

PRO FORMA -LUKUJEN INFORMATIIVISUUS SUOMEN OSAKEMARKKINOILLA

**Jyväskylän yliopisto
Kauppakorkeakoulu**

Pro gradu -tutkielma

2018

**Tekijä: Petra Mäenpää
Oppiaine: Laskentatoimi
Ohjaaja: Antti Rautiainen**



JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO

TIIVISTELMÄ

Petra Mäenpää	
Pro forma -lukujen informatiivisuus suomalaisilla osakemarkkinoilla	
Laskentatoimi	Työn laji Pro gradu -tutkielma
21.5.2018	Sivumäärä 84
Tiivistelmä - Abstract	
<p>Tässä tutkimuksessa selvitetään pro forma -lukujen informatiivisuutta suomalaisilla osakemarkkinoilla. Pro forma -lukujen informatiivisuutta tarkastellaan tutkimuksessa pro forma -raportoinnin erityispiirteiden ja laadun avulla. Tutkimuksen tavoitteena on havainnollistaa pro forma -lukujen laadintaan, esittämiseen ja tarkastamiseen liittyviä käytäntöjä. Lisäksi tutkimuksessa selvitetään tilintarkastajien näkemyksiä pro forma -raportoinnin laadusta. Tutkimuksen aineisto muodostuu teemahaastatteluiden lisäksi yritysten tilinpäätösinformaatiosta. Nokian ja Terveystalon pro forma -raportoinnin tarkemman läpikäynnin tarkoituksena on tuottaa tapauskohtaista ja täsmentävää tietoa tutkittavasta aiheesta. Tutkimus on luonteeltaan monimenetelmä tutkimus eli siinä on piirteitä sekä laadullisesta että määrällisestä tutkimuksesta. Tutkimuksen aineistoa analysoidaan tilinpäätösanalyysin sekä teema-analyysin keinoin. Tutkimuksen tulosten perusteella varsinainen pro forma -raportointi on melko harvinaista Suomessa. Pro forma -lukuja julkaistaan erityisesti listautumis- ja yrityskauppatilanteissa ja yleisemmin oikaistavia eriä ovat rahoituskulut ja hankintamenolaskelmaan liittyvät kulut. Tutkimuksen tulosten perusteella pro forma -raportointi palvelee sijoittajan tarpeita erityisesti yrityskauppatilanteissa, mutta vastuu pro forma -lukujen tulkinnasta jää sijoittajalle. Läpikäydyn tilinpäätösaineiston perusteella yritykset eivät Nokiaa lukuun ottamatta raportoi pro forma -informaatiota tai muita laajemmin oikaistuja lukuja tilinpäätösraportoinnin yhteydessä, mutta ilmoittavat usein IFRS 3 -standardin mukaisen kuvitteellisen liikevaihdon tilinpäätöksen liitetiedoissa. Terveystalon listautumisesitteen pro forma -raportointi mukailee KHT-yhdistyksen ja Finanssivalvonnan ohjeistusta. Nokian raportoinnin taas voidaan nähdä muistuttavan enemmän Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden pro forma -raportointia. Yhdysvalloissa pro forma -lukuja voidaan raportoida vapaaehtoisesti, kun taas Suomessa pro forma -lukuja esitetään silloin, kun yrityksen toiminnassa on tapahtunut olennainen muutos.</p>	
Asiasanat: pro forma -raportointi, pro forma -luvut, tilinpäätösraportointi, sijoittajaviestintä, tilintarkastus	
Säilytyspaikka: Jyväskylän yliopiston kirjasto	

SISÄLLYS

SISÄLLYS.....	3
1 JOHDANTO.....	5
1.1 Tutkimuksen tausta.....	5
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma.....	7
1.3 Aikaisempaa tutkimusta.....	8
1.3.1 Tilinpäätösperusteinen tutkimus.....	8
1.3.2 Pro forma -tutkimus.....	9
2 TILINPÄÄTÖSANALYYSI.....	12
2.1 Tilinpäätösinformaatio ja tilinpäätösoikaisut.....	12
2.2 Tilinpäätösanalyysin määritelmä.....	14
2.2.1 Tilinpäätösanalyysi.....	14
2.2.2 Tilinpäätösanalyysin käyttäjät.....	16
2.2.3 Tilinpäätösanalyysin rajoitteet.....	17
2.2.4 Markkinaperusteinen tilinpäätösanalyysi.....	20
3 PRO FORMA -RAPORTOINTI.....	22
3.1 Pro forma -informaation yleinen tarkoitus.....	22
3.2 Pro forma -informaation esittäminen Suomessa.....	23
3.3 Pro forma -informaation esittäminen Yhdysvalloissa.....	26
3.4 Pro forma -informaatio ja tilintarkastajan rooli.....	28
3.5 Tuloksen ohjaus ja tilinpäätöksen manipulointi.....	30
3.5.1 Tuloksen ohjauksen ja tilinpäätöksen manipuloinnin käsitteet.....	30
3.5.2 Tuloksen ohjauksen ja manipuloinnin keinot.....	32
3.5.3 Tuloksen ohjaus ja pro forma.....	35
4 AINEISTO JA MENETELMÄ.....	37
4.1 Tutkimusmenetelmä.....	37
4.2 Tutkimuksen aineisto.....	38
4.3 Aineiston analysointi.....	40
5 TUTKIMUKSEN EMPIIRINEN OSA JA TULOKSET.....	42
5.1 Yleistä.....	42
5.2 Pro forma -raportoinnin erityispiirteet.....	43
5.2.1 Pro forma -raportoinnin harvinaisuus.....	43
5.2.2 IFRS 3 -standardi.....	45
5.2.3 Pro forma -lukujen esittäminen.....	46
5.3 Pro forma -raportoinnin laatu.....	48
5.3.1 Sijoittajaviestintä.....	48
5.3.2 Tilintarkastajan rooli.....	51
5.4 Nokian ja Terveystalon pro forma -raportointi.....	53
5.4.1 Yleistä.....	53

5.4.2	Terveystalon pörssiesite ja tilinpäätös	53
5.4.3	Nokian osavuosisikatsaus.....	60
5.5	Tilinpäätösaineiston ja pörssiesitteiden analysointi.....	64
6	JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIONTI	68
6.1	Tutkimuksen yhteenveto	68
6.1.1	Pro forma -raportoinnin erityispiirteet	68
6.1.2	Pro forma -raportoinnin laatu	70
6.1.3	Nokian ja terveystalon pro forma -raportoinnin yhteenveto ..	72
6.2	Tutkimuksen luotettavuus	77
6.3	Tutkimuksen rajoitteet ja jatkotutkimusehdotukset.....	78
	LÄHTEET	80
	KUVIOT	
	KUVIO 1 Yritystutkimus, tilinpäätösanalyysi ja tunnuslukuanalyysi (Niskanen & Niskanen 2002, 9).....	15
	KUVIO 2 terveystalon havainnollistavat pro forma -luvut pörssiesitteessä	59
	KUVIO 3 Nokian yleiskatsauksen ei-IFRS eli pro forma -luvut Q4 2017.....	61
	KUVIO 4 Nokian havainnollistavat pro forma -luvut Q4 2017	63
	KUVIO 5 Tutkimukseen valitut yritykset.....	65

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen tausta

Globaali finanssikriisi ja 2000-luvun alussa tapahtuneet taloudelliset skandaalit ovat osoittaneet, että yrityksen julkaiseman taloudellisen informaation on oltava luotettavaa, yhdenmukaista ja vertailtavaa, jotta se palvelisi kaikkien etuja. Tilinpäätöstiedot ja osavuosikatsaukset ovat tärkeä osa pörssiyhtiöiden taloudellista informaatiota, sillä ne kuvaavat yrityksen toiminnan tulosta. Historialliseen taloudelliseen raportointiin liittyy kuitenkin rajoitteita, sillä kirjanpito keskittyy kuvaamaan menneisyyden tapahtumia ja rekisteröi ainoastaan liiketapahtumia. Yritysjärjestely on yksi esimerkki yrityksen rakenteessa tapahtuvasta muutoksesta, jonka johdosta yritys voi raportoinnin informatiivisuutta parantaa julkaista pro forma -lukuja. (Karjalainen & Parkkonen 2003, 130.) Pro forma -luvut pohjautuvat tilintarkastettuihin lukuihin, mutta niitä on oikaistu kertaluonteisten tai epätavallisten erien osalta. Tehtyjen oikaisujen ansiosta pro forma -lukujen sanotaan olevan informatiivisempia, sillä niiden nähdään kuvaavan yrityksen ydinliiketoimintaa paremmin (Elshafie, Ai-Ru & Yu 2010, 140) Taloudellisesta pro forma -informaatiosta käytetään laskentatoimen kirjallisuudessa muun muassa seuraavia termejä: pro forma -luvut, pro forma -tiedot ja pro format (Suomen Tilintarkastajat ry, 2018). Englanninkielisessä kirjallisuudessa pro forma -lukuihin viitataan usein termeillä pro forma earnings tai street earnings (Bhattacharya, Black, Christensen & Mergenthaler 2004). Toisaalta esimerkiksi Barth, Gow, & Taylor (2012) käyttävät termiä street earnings viitattaessaan analyytikoiden tekemiin tulosestimoiksi. Suomessa pro forma -tietoja esitetään havainnollistamaan yrityshankinnan, rahoitusjärjestelyn tai liiketoiminnasta luopumisen taloudellisia vaikutuksia. (Pörssisäätiö 2016, 24-25). Pro forma -luvut eivät saa olla harhaanjohtavia ja niiden tulee sisältää kaikki ne oikaisut, jotka nähdään olennaisina liiketapahtuman vaikutuksia kuvattaessa (KHT-yhdistys 2001, 17). Pro forma -raportointiin on myös kohdistunut kritiikkiä, sillä sen sanotaan mahdollistavan yritysjohdon opportunistisen käytöksen ja tuloksen ohjauksen (Frederickson & Miller 2004, 668; Bloomfield 2002). Kan-

sainvälisessä tutkimuksessa pro forma -lukujen on sanottu johtavan sijoittajia harhaan. Harhaanjohtavuuden lisäksi pro forma -lukuja on kritisoitu myös vertailtavuuden puutteesta, sillä pro forma -lukujen ja tehtyjen oikaisujen ei ole katsottu olevan vertailukelpoisia eri yritysten välillä. (Bhattacharya, Christensen & Larson 2003, 286.)

Pro forma -raportointi on ollut osa kansainvälisen taloudellisen raportoinnin keskustelua jo yli vuosikymmenen ajan. Pro forma -tulosten julkaiseminen lisääntyi erityisesti Yhdysvalloissa 2000-luvun taitteessa. (Bhattacharya ym. 2003). Kysymys siitä, raportoivatko yritykset pro forma -lukuja strategisesti, on aiheuttanut keskustelua ja lisännyt kansainvälisen tutkimuksen määrää. Pro forma -raportointia on kansainvälisillä osakemarkkinoilla tutkittu esimerkiksi pro forma -lukujen ajankohtaisuuden ja arvorelevanttiuden osalta vertaamalla niitä vastaaviin tilintarkastettuihin lukuihin. (Bhattacharya ym. 2003; Brown & Sivakumar 2003.) Pro forma -raportoinnin informatiivisuuden lisäksi kansainvälisissä tutkimuksissa on myös keskitytty selvittämään pro forma -lukujen ja sijoituspäätösten välistä yhteyttä (Fredrickson & Miller 2004). Yhdysvalloissa vuosituhaten alussa säädetty Sarban Oxley -laki muutti pro forma -raportoinnin säätelyä Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla tiukemmaksi. Sarban Oxley -lain mukanaan tuomat muutokset vaativat yrityksiltä yhä läpinäkyvämpää informaatiota sekä pro forma -lukujen linkittämistä vastaaviin tilintarkastettuihin lukuihin. Pro forma -raportointia koskevien säädösten tarkoituksena on kaventaa julkaistujen pro forma -lukujen ja virallisten tilintarkastettujen tuloslukujen välisiä eroja. (Elshafie 2010.) Euroopan maissa pro forma -informaatiota koskevan säätelyn voidaan sanoa olevan vähäistä. Suomessa KHT-yhdistyksen laatima ohjeistus pro forma -informaation laadinnasta, esittämisestä ja tarkastamisesta pohjautuu Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinavalvojan sääntöihin ja ohjeisiin. (KHT-yhdistys 2001.)

Pro forma -raportoinnista löytyy lukuisia kansainvälisiä tutkimuksia, mutta Suomen tutkimuskentällä pro forma -informaatiota on tutkittu verrattain vähän. Tämän pro gradu -tutkielman tarkoituksena on selvittää pro forma -lukujen informatiivisuutta suomalaisilla osakemarkkinoilla. Pro forma -lukujen informatiivisuutta tarkastellaan tässä tutkimuksessa pro forma -raportoinnin erityispiirteiden ja laadun avulla. Tässä tutkimuksessa on piirteitä sekä laadullisesta että määrällisestä tutkimuksesta. Laadullisen ja määrällisen tutkimuksen yhdistävästä tutkimuksesta käytetään nimeä monimenetelmä-tutkimus (Brewer & Hunter 1989). Tutkimuksen aineisto on koottu teemahaastatteluiden avulla haastatteleamalla neljää auktorisoitua tilintarkastajaa. Haastateluaineiston lisäksi tutkimuksen aineistona on käytetty suomalaisten pörssiyritysten tilinpäätösinformaatiota ja pörssiesitteitä. Lisäksi tutkimuksessa tarkastellaan Terveystalon ja Nokia pro forma -käytäntöjä vielä. Nokia ei tilinpäätösraportoinnissaan käytä termiä pro forma -informaatio. Nokia raportoi osavuositarkastuksissaan ei-IFRS-lukuja. Tässä tutkimuksessa Nokian raportointiin ei-IFRS-lukuihin viitataan pro forma -lukuina.

Tutkimuksen ensimmäisessä luvussa esitetään johdannon lisäksi myös tutkimuskysymykset, tutkimuksen keskeiset tavoitteet ja aikaisempaa tutki-

musta. Tutkimuksen toisessa ja kolmannessa luvussa käydään läpi tutkimuksen teoreettinen viitekehys. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys koostuu kahdesta osasta; tilinpäätösanalyysin teoriasta ja pro forma -raportoinnista. Pro forma -raportointi ja tilinpäätösanalyysi ovat yhteydessä toisiinsa, sillä pro forma -informaatio perustuu tilinpäätösraportointiin, joka puolestaan on tilinpäätösanalyysin perusta. Teoreettisen viitekehysten jälkeen luvussa neljä esitellään tutkimusmenetelmä ja aineisto. Viides luku käsittää tutkimuksen empiirisen osuuden ja viimeisessä eli kuudennessa luvussa esitetään tutkimuksen johtopäätökset, jatkotutkimusaiheet ja rajoitteet.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää pro forma -lukujen informatiivisuutta suomalaisilla osakemarkkinoilla. Pro forma -lukujen informatiivisuutta tarkastellaan tässä tutkimuksessa pro forma -raportoinnin erityispiirteiden ja laadun avulla. Tutkimuksen tavoitteena on teemahaastatteluista kerätyn aineiston sekä tilinpäätösinformaation perusteella selvittää pro forma -lukujen laadintaan, esittämiseen ja tarkastamiseen liittyviä käytäntöjä. Lisäksi tutkimuksen tavoitteena on havainnollistaa tilintarkastajien näkemyksiä pro forma -raportoinnin laadusta suomalaisilla osakemarkkinoilla. Tässä tutkimuksessa ollaan kiinnostuneita sijoittajan näkökulman ja pro forma -raportoinnin välisestä suhteesta. Tutkimusongelma rajautuu kolmeen tutkimuskysymykseen:

1. Mitkä ovat pro forma -raportoinnin erityispiirteet Suomen osakemarkkinoilla?
2. Millaisissa tilanteissa pro forma -raportointia käytetään Suomessa?
3. Miten tilintarkastajat näkevät pro forma -raportoinnin laadun Suomessa?

Tutkimuksen tavoitteena on saada vastaukset edellä mainittuihin tutkimuskysymyksiin ja sitä kautta lisätä tietoutta suomalaisten pörssiyritysten pro forma -raportoinnista. Tutkimusongelman taustalla on Suomen markkinoita koskevan tutkimustiedon vähäinen määrä sekä tutkijan oma mielenkiinto tutkimusaihetta kohtaan. Teemahaastatteluiden lisäksi tutkimuksessa hyödynnetään yritysten tilinpäätösinformaatiota. Lisäksi tutkimuksessa tarkastellaan erikseen Terveystalon ja Nokian pro forma -käytäntöjä. Nokian ja Terveystalon pro forma -käytäntöjen läpikäynnin pääasiallinen tavoite on tapaustutkimuksen tavoin tuottaa yksityiskohtaista ja täsmällistä tietoa tutkittavasta aiheesta (Stake 1995). Yksi teemahaastatteluihin osallistunut tilintarkastaja oli mukana Terveystalon listautumisprojektissa, jonka yhteydessä pro forma -informaatiota julkaisiin.

1.3 Aikaisempaa tutkimusta

1.3.1 Tilinpäätösperusteinen tutkimus

Tämä tutkielma pohjautuu kahteen teoriakokonaisuuteen; tilinpäätösanalyysiin sekä pro forma -raportointiin. Seuraavat kaksi alalukua käsittelevät pro forma -raportoinnin ja tilinpäätösanalyysin aikaisempaa tutkimusta. Tilinpäätösanalyysin aiempaa tutkimusta käsitellään lyhyesti kappaleessa 1.3.1. Pro forma -raportointia koskevaa tutkimusta on esitelty tilinpäätösperusteista tutkimusta laajemmin kappaleessa 1.3.2.

Ball & Brown (1968) tutkimuksella on ollut merkittävä vaikutus yrityksen tuloksen ja osakkeiden hintojen välisen yhteyden tutkimisessa. Tutkimuksessa selvitettiin yrityksen julkaistun tuloksen, odotetun tuloksen ja markkinoiden reaktioiden välisiä yhteyksiä. Tutkimus perustui oletukseen pääomamarkkinoiden tehokkuudesta eli siitä, että osakkeiden hinnat markkinoilla reagoivat nopeasti uuteen informaatioon. Tehokkailla markkinoilla osakkeiden hinnat heijastava luotettavasti markkinoiden tuottamaa informaatiota, jolloin sijoittajille ei jää mahdollisuutta epänormaalien tuottojen ansaitsemiseen. Tutkimuksessa rakennettiin kaksi vaihtoehtoista mallia siitä, miten markkinat olettavat yrityksen tuoton asettuvan. Tutkimuksessa havaittiin, että kun yritysten tulosjulkistus yllättää markkinat positiivisesti (negatiivisesti), niin myös markkinareaktio on positiivinen (negatiivinen). Tutkimuksessa löydettiin korrelaatiosuhte markkinoiden reaktion ja yllätyksen suuruuden välille. Tutkimuksessa osakkeen hinnan havaittiin kuitenkin muuttuvan vielä tulosjulkistuksen jälkeen. Tutkimuksen havainnot eivät noudattaneet tehokkaiden markkinoiden hypoteesia ja aiheuttivat siten runsaasti keskustelua. Mikäli tehokkaiden markkinoiden hypoteesi toteutuisi, ei osakkeen hinta muuttuisi enää tulosjulkistuksen jälkeen, vaan se korjaantuisi tuloksen mukaiselle tasolle välittömästi tulosjulkistuksen yhteydessä. Ball & Brown (1968) onnistuivat tutkimuksessaan selittämään sen, mitä laskentatoimen ja rahoituksen tutkimuksessa tällä hetkellä pidetään oletuksena; osakkeiden hintojen vaihtelulla ja taloudellisen raportoinnin välillä on yhteys. (Ball & Brown 1968, 159-178.)

Tilinpäätösanalyysin tarkoituksena on havaita tilinpäätöksestä niitä seikkoja, jotka ovat tärkeitä sijoittajan tekemän sijoituspäätöksen kannalta. Tilinpäätösanalyysin yksi tavoitteista onkin yrityksen arvon määrittäminen. Ou & Penman (1989) keskittyivät tutkimuksessaan selittämään tilinpäätöksestä saatavan informaation ja yrityksen tulevaisuuden tuottojen välistä yhteyttä. Fundamenttianalyysin takana on ajatus siitä, että yrityksen arvo on johdettavissa sen tilinpäätöksestä. Tutkijat kuitenkin huomasivat, että tapoja yrityksen arvon laskemiseen on monia. Oppikirjat ja artikkelit tarjosivat runsaasti tietoa siitä, miten taloudellisia tunnuslukuja lasketaan tilinpäätöksestä, mutta vähän tietoa tunnuslukujen käyttämisestä. Ou & Penman (1989) päättivät tutkia tulevaisuuden tuottojen ennustamista sellaisen mittarin avulla, joka yhdistää tilinpäätöksestä johdettavat tiedot yhteen tunnuslukuun. Yksi tutkimuksen lähtökohdista oli se,

että markkinahinnat määrittelevät yrityksen arvoa. Tutkijat siis integroivat suuren määrän talouden mittareita yhteen muodostaen yhden kaikille mittareille yhteisen tunnusluvun. Tutkimuksessaan he tulivat siihen tulokseen, että historiallista tilinpäätösinformaatiota käyttämällä voidaan ennustaa tulevaisuuden tuottoja. (Ou & Penman 1989, 295-329.)

Tunnuslukuanalyysi nähdään usein osana tilinpäätösanalyysia, sillä sen avulla määritellään yrityksen osakkeiden arvo tutkimalla muun muassa yrityksen tuottoja, riskejä, kasvua ja kilpailuasemaa (Lev & Thiagarajan 1993). Lev & Thiagarajan (1993) tunnustivat tutkimuksessaan joukon erilaisia taloudellisia muuttujia, joita asiantuntijat käyttivät hyväkseen määritelllessään yrityksen arvoa. Näiden taloudellisten muuttujien uskottiin olevan relevantteja osakkeiden arvoa sekä tulevaisuuden tuottoja määriteltäessä. Tutkimuksessa arvioitiin asiantuntijoiden käyttämien taloudellisten tekijöiden vaikutusta yrityksen ja yrityksen osakkeiden arvoon. Tutkimuksen tulokset tukivat hypoteesia siitä, että asiantuntijoiden arvonmäärityksessä käyttämät tekijät kuten esimerkiksi varaston arvo tai käyttökate pystyvät selittämään osakkeen ja yrityksen arvostusta. Tutkimuksessa havaittiin sijoittajien käyttävän näitä taloudellisia tekijöitä yritysten raportoitujen tuottojen pysyvän luonteen ja mahdollisen kasvun määrittelyyn. Näiden taloudellisten tekijöiden ja osaketuottojen välistä suhdetta voidaan tutkimuksen mukaan vahvistaa, kun myös taloustieteelliset muuttujat kuten bruttokansantuote ja kuluttajaindeksi huomioidaan. (Lev & Thiagarajan 1993.)

1.3.2 Pro forma -tutkimus

Pro forma -raportointi on ollut osa taloudellisen raportoinnin keskustelua jo yli vuosikymmenen ajan. 2000-luvun taitteessa pro forma -raportointi lisääntyi ja aiheesta tehtiin lukuisia tutkimuksia, joiden tarkoituksena on ollut selvittää muun muassa sijoittajan ja markkinoiden reaktioita pro forma -lukujen julkaisemiseen. Suomessa pro forma -tietojen julkaisemista on tutkittu verrattain vähän. Alla on esitelty muutamia kansainvälisiä pro forma -raportoinnista tehtyjä tutkimuksia. Bhattacharya ym. (2003) tutkivat yhteensä 1149 pro forma -tulospublikaisua kolmen vuoden ajalta selvittääkseen saadaanko markkinoille GAAP-lukuja parempaa ja ajankohtaisempaa tietoa pro forma -raportoinnin avulla. Kriitikot väittävät pro forma -tietojen johtavan sijoittajia harhaan, sillä yrityksen johdon katsotaan julkaisevan näitä lukuja omien tarkoituksperiensä mukaisesti. Tutkijat halusivat selvittää pro forma -raportoinnin informaatioarvoa markkinoilla toimivien osapuolien näkökulmasta vastatakseen tähän kritiikkiin. Tutkijat huomasivat, että monet pro forma -raportointia käyttävää yritykset sijoittuivat teknologia- ja palvelualalle. Tutkimuksessa huomattiin pro forma -lukujen olevan huomattavasti informatiivisempia ja niiden katsottiin kuvaavan yrityksen kannattavuutta GAAP- lukuja paremmin. (Bhattacharya ym. 2003, 285-319.)

Myös Brown & Sivakumar (2003) päätyivät tutkimuksessaan siihen lopputulokseen, että analyytikoiden ja yrityksen johdon raportoimat liikevoittoa kuvaavat luvut ovat arvorelevantimpia kuin suoraan tilinpäätöksestä johdetut

luvut. Arvorelevanttiuden määrittelemisessä tutkijat keskittyivät arvonmäärittämiseen, informaation sisältöön sekä lukuja ennustaviin ominaisuuksiin. Kun kaikki kolme tekijää otettiin huomioon, huomasivat tutkijat johdon ja analyytikoiden käyttämien liikevoittoa kuvaavien lukujen olevan arvorelevantimpia kun tilinpäätökseen perustuvat yhdysvaltalaisen Standard & Poor's:in julkaisemat luvut. (Brown & Sivakumar 2003, 561-572.)

Lougee & Marquardt (2004) tutkivat yritysten vuosina 1997-1999 julkaisemia pro forma -tulosjulkaisuja tarkoituksenaan selvittää pro forma -tuloksen hyödyllisyyttä ja sijoittajien reaktioita pro forma -raportointiin. Tutkijat huomasivat, että yritykset joiden raportoitu GAAP-tulos oli heikko, käyttivät todennäköisemmin pro forma -lukuja tuloksen kuvaamiseen. Lisäksi tutkijat havaitsivat pro forma -lukujen olevan informatiivisempia niissä tilanteissa, kun GAAP-lukujen selitysvoima on heikko tai kun yrityksen GAAP-luvut epäonnistuvat huomioimaan yrityksen strategisen tilanteen. (Lougee & Marquardt 2004, 769.)

Johnson & Schwartz (2003) vertaavat tutkimuksessaan yrityksiä, jotka julkaisevat pro forma -tietoja yrityksiin, jotka käyttävät tuloksen raportoinnissa ainoastaan GAAP-lukuja. Tutkijat tunnistivat 433 yritystä, jotka käyttivät raportoinnissaan pro forma -lukuja vuonna 2000. Tutkijat halusivat selvittää määrittävätkö sijoittajat pro forma -raportointia käyttävien yritysten arvon muita yrityksiä korkeammaksi. Tutkimuksessa ei löydetty viitteitä siitä, että pro forma -raportointia käyttävät yritykset olisi hinnoiteltu markkinoilla korkeammiksi. Tutkimuksen tulokset eivät myöskään vahvista väittämää siitä, että pro forma -tulosraportointi johtaisi sijoittajia harhaan. (Johnson & Schwartz 2003, 915-963.)

Pro forma -raportointi on saanut osakseen myös paljon kritiikkiä. Aubert (2009) selvittää tutkimuksessaan pro forma -tietojen julkaisemisen vaikutuksia sijoittajien päätöksentekoon Ranskassa. Tutkimuksessa tarkastellaan ranskalaisen pörssi-yhtiöiden vuosina 1996-2006 julkaisemia pro forma -tulosjulkaisuja ja verrataan niitä standardien mukaisiin lukuihin. Pro forma -luvut eivät ole tilintarkastettuja lukuja ja ne eivät siten ole linjassa kansallisten säädösten tai kansainvälisten standardien kanssa. Kysymys siitä, raportoivatko yritykset pro forma -lukuja sijoittajan käsityksen heikentämiseksi on aiheuttanut keskustelua ja lisännyt tutkimusta rahoitusmarkkinoiden sääntelyelimiä ja tutkijoiden osalta. Tutkimuksen empiiriset havainnot osoittavat, että pro forma -raportointi esittää yrityksen tuloksen huomattavasti positiivisemmassa valossa GAAP-lukuihin verrattuna. Tutkimuksessa havaittiin, että yritykset esittävät pro forma -lukuja strategisesti parantaakseen taloudellista asemaansa ja suorituskykyään. Tutkimuksessa pro forma -tulosta kuvaavat luvut olivat 79 % korkeampia kuin vastaavat tilintarkastetut GAAP-luvut. Pro forma -raportoinnin voidaan siis katsoa johtavan yrityksen kannalta mielekkäämpään lopputulokseen. Lisäksi tutkimuksessa huomattiin pro forma -tulosjulkaisujen mahdollistavat positiivisten tulosten paisuttelun ja käänteisesti negatiivisten tulosten vähättelyn. Tutkituista tulosjulkaisuista 82 % olisi antanut sijoittajalle negatiivisemmän kuvan, mikäli tuloksen kuvaamiseen käytettyjä lukuja olisi laskettu GAAP-standardien mukaisesti. (Aubert 2010, 1-14.)

Elliott (2006) havainnollisti tutkimuksessaan sitä, miten pro forma -tulosjulkaisujen tunnusomaiset piirteet vaikuttavat ei-ammattimaisten sijoittajien sekä analyytikoiden mielipiteisiin ja päätöksentekoon. Tutkimuksessa selvitettiin erityisesti pro forma -lukujen ja GAAP-lukujen rinnakkain julkaisemisen vaikutuksia. Lisäksi tutkittiin johdon ja tutkittavien kohderyhmien mielipiteiden välisiä yhteyksiä tilanteissa, joissa johto korostaa yrityksen kannalta positiivisempia pro forma -lukuja. Sijoittajat arvioivat yrityksen taloudellisen menestyksen paremmaksi ja päätyivät sijoittamaan suurempia summia silloin kun yrityksen johto korosti pro forma -lukuja. Tutkimuksessa myös havaittiin, että tilintarkastettujen GAAP-lukujen ja pro forma -lukujen rinnakkain esittäminen vaikuttaa sijoittajien mielipiteisiin. Sijoittajat arvioivat yrityksen tulevaisuuden näkymät heikommiksi ja sijoittivat suhteessa vähemmän silloin, kun GAAP-lukuja esitettiin pro forma -lukujen rinnalla. Analyytikoiden reaktiot olivat päinvastaisia. Analyytikot arvioivat yrityksen tulevaisuuden näkymät positiivisemmiksi ja sijoittivat suhteessa suurempia määriä silloin, kun yrityksen johto korosti pro forma -lukuja ja kun nämä luvut oli esitetty rinnakkain GAAP-lukujen kanssa. Analyytikot siis pitivät pro forma -tietoja luotettavimpina, kun ne esitettiin tilintarkastettujen lukujen yhteydessä. (Elliott 2006, 113-133.)

Myös Fredrickson & Miller (2004) huomasivat tutkimuksessaan pro forma -lukujen ja positiivisen sijoituspäätöksen välisen yhteyden. Tutkimuksessa havaittiin, että pro forma -lukujen esittäminen tulosjulkaisussa ennen GAAP-lukuja vaikuttaa sijoittajien mielipiteisiin. Tarkemman analyysin perusteella huomattiin ammattilaisten ja ei-ammattimaisten sijoittajien käyttävän erilaisia menetelmiä yrityksen arvon määrittämisessä. (Fredrickson & Miller 2004, 667-686.)

Bhattacharya, Black, Christensen & Mergenthaler (2004) tutkivat yritysten julkaisemia pro forma -tulosjulkaisuja vuosilta 1998 - 2000. Tutkijat huomasivat, että pro forma -lukuja julkaisevat yritykset ovat usein nuoria teknologia- tai palvelualalle sijoittuvia yrityksiä. Tämän lisäksi tutkijat huomasivat yritysten olevan toimialaansa nähden suhteessa velkaantuneempia ja kannattamattomampia. Tutkimuksessa myös havaittiin, että näiden yritysten P/E luku on korkeampi toimialan muihin yrityksiin verrattuna. Tutkimus vahvisti osaltaan pro forma -raportointiin kohdistuvaa kritiikkiä siitä, että se palvelee usein parhaiten yrityksen johdon tarkoitusperiä. (Bhattacharya ym. 2004, 27-43.)

2 TILINPÄÄTÖSANALYYSI

2.1 Tilinpäätösinformaatio ja tilinpäätösoikaisut

Tilinpäätösanalyysin tietolähteenä käytetään ennen kaikkea tilinpäätöstä. Kirjanpitolain mukaan yritysten on laadittava tilikaudelta tilinpäätös, joka sisältää tilinpäätöspäivän taloudellista asemaa kuvaavan taseen, tuloksen muodostumista kuvaavan tuloslaskelman, varojen hankintaa ja niiden käyttöä selvittävän rahoituslaskelman sekä liitetiedot. Lisäksi yritykset laativat toimintakertomuksen, mikäli kirjanpitolaissa olevat edellytykset täyttyvät. (KPL 1620, 2015.) Tilinpäätöksen laatimista säätelee kirjanpitolain lisäksi myös moni muu laki kuten elinkeinoverolaki, osakeyhtiölaki ja arvopaperimarkkinalaki. Tilinpäätöksessä edellytetään kirjanpitolaissa määrättyjen yleisperiaatteiden noudattamisesta. (Leppiniemi & Kykkänen 2005, 160-162.)

Tilinpäätöksen tulee antaa oikea ja riittävä kuva yrityksen toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Yleensä kirjanpitolainsäädännön noudattaminen tilinpäätöstä laatiessa johtaa oikean ja riittävän kuvan muodostumiseen. Myös tilinpäätöksen laatija voi asettaa tilinpäätökselle tavoitteita ja tavallisesti tilinpäätöksellä on laissa määrätyn oikean ja riittävän kuvan lisäksi myös muita tavoitteita. Tilinpäätöstä luettaessa voidaan kiinnittää huomioita moniin erilaisiin seikkoihin. Nämä seikat eivät yksinään osoita tilinpäätöksen tai yrityksen hyvyyttä tai heikkoutta, mutta voivat ohjata tilinpäätöksen tulkitsijaa oikeaan suuntaan. Huomionarvoisia seikkoja ovat esimerkiksi poistojen vähäisyys investointeihin verrattuna, varaston kasvu ilman liikevaihdon kasvua tai taseessa olevat kriisijärjestelyt kuten pääomalinat tai arvonkorotukset. (Leppiniemi & Kykkänen 2005, 160-162.)

Tilinpäätösanalyysiin tarvitaan usein tilinpäätöksen lisäksi myös muuta informaatiota. Kaikkien sidosryhmien ei kaikissa tilanteissa ole aina järkevää tehdä tarvitsemiaan analyyskejä itse, sillä tilinpäätösanalyysi vaatii aikaa ja ammattitaitoa. Lukuisat erilaiset tahot kuten sijoitusanalyytikot, luottoluokittelijat ja tilinpäätösanalyyskejä tekevät yritykset tuottavat tilinpäätösinformaatiota tukevaa tietoa. Tällainen informaatio yhdessä tilinpäätöstietouden kanssa helpot-

taa sidosryhmiä muodostamaan kokonaiskuvan yrityksestä. Erityisesti analyytikkojen tarjoamat subjektiiviset sekä ammattimaiset mielipiteet ovat sidosryhmille hyvin tärkeitä. Analyytikot seuraavat yrityksiä ammattimaisesti ja käyttävät hyväkseen omien käsityksiensä lisäksi esimerkiksi kansantalouden ja osakemarkkinoiden tuottamaa informaatiota. Kansantalous tarjoaa tärkeää informaatiota suhdannevaihteluista, jotka vaikuttavat yrityksen taloudelliseen tilaan merkittävästi. Osakemarkkinat puolestaan heijastavat tietoa yrityksen tilasta ja kertovat siitä, miten sijoittajat arvostavat yritystä ja miten yritysjohto on onnistunut tehtävässään. Yritykset pyrkivät myös usein tiedottamaan tärkeistä tapahtumistaan analyytikoille, joiden tarjoama tieto on erityisen tärkeää sijoittajille. Analyytikkojen arviot yrityksen tilasta näkyvät usein osakkeiden pörssikursien vaihteluina. (Kallunki & Kytönen 2002, 21-28.)

Tilinpäätökseen liittyvät joustokohdat ja harkinnanvaraisuudet mahdollistavat tuloksenohjauksen, joka voi vaikeuttaa yritysten välistä vertailua ja lopulta myös tilinpäätösanalyysin tekoa (Kallunki & Kytönen 2002, 44-46). Tuloksenohjauksessa johto pyrkii esittämään yrityksen tuloksen omien tavoitteidensa mukaisesti (Stice & Stice 2006, 353-360). Tulossuunnittelun tavoitteet ja menetelmät on hyvä tuntea tilinpäätösanalyysia laadittaessa. Tilinpäätösjärjestelyiden vaikutus yrityksen tilinpäätökseen pyritään oikaisemaan tilinpäätösoikaisuilla. Tilinpäätöksessä oikaistavia eriä ovat esimerkiksi palkkakulujen oikaisut, poistojen oikaisut, rahoitusomaisuuden arvon virheellinen oikaiseminen ja liikevaihdon korjaaminen. (Laitinen 2002, 222-224.) Korhonen (2011, 31-32) antaa kirjassaan esimerkkejä tilinpäätösanalyysin yhteydessä taseeseen tehtävistä oikaisuksista. Oikaisuja vaativina erityisinä erinä he nostavat esille liikearvon sekä kehittämismenot. Tilinpäätöksen liitetiedoissa tulee antaa aktivoituja kehittämismenoja koskeva erittely. Tilinpäätösanalyysissa tuottamattomaksi osoittautuneet kehittämismenot poistetaan kerralla taseesta. Liikearvo syntyy fuusion tai yrityskaupan yhteydessä ja liikearvo voi osoittautua arvottomaksi silloin, kun se on syntynyt sulautuneen yhtiön aikaisempien vuosien tappioista. Myös arvottomaksi osoittautunut liikearvo poistetaan yrityksen taseesta kokonaan tilinpäätösanalyysia tehdessä. Tilinpäätösinformaation oikaisut perustuvat siihen, että ne on tehty lakeja ja asetuksia noudattaen. Näin ollen vääriä kirjanpidoillisia kirjauksia ei ole tarkoitus oikaista, vaan keskitytään harkinnanvaraisiin kirjauksiin. Esimerkiksi Yritystutkimus Ry antaa suosituksia siitä, miten tilinpäätöksen tuloslaskelmaa ja tasetta tulisi oikaista. (Kallunki & Kytönen 2002, 42-44; Korhonen 2011, 17-32.)

Tilinpäätösoikaisujen tarkoitus on lisätä yritysten välistä vertailukelpoisuutta. Sijoittajat, lainsäätäjät ja tutkijat korostavat kaikki tilinpäätöstietojen vertailtavuuden tärkeyttä. Terminä vertailukelpoisuutta määritellään alan kirjallisuudessa melko laajasti. (Franco, Kothari & Verdi 2011.) Franco ym. (2011) määrittelevät tutkimuksessaan vertailtavuuden seuraavalla tavalla; mikäli kaksi eri yritystä päätyvät julkaisemaan samanlaiset tilinpäätökset samanlaisten taloudellisten tapahtumien johdosta, voidaan tilinpäätösten sanoa olevan vertailukelpoisia. Franco ym. (2011) huomasivat tutkimuksessaan, että mikäli vertailtavuus määritellään yllä kuvatulla tavalla, on se suurinta silloin kun yritykset

toimivat samalla toimialalla ja kun yrityksillä on samansuuntainen markkina-arvo. Tutkijat myös huomasivat positiivisen yhteyden taloudellisen ennustamisen tarkkuuden ja tilinpäätöstietojen vertailtavuuden välillä. Tämä vahvisti tutkijoiden hypoteesia siitä, että tilinpäätöstietojen vertailtavuus pienentää informaation hankinnan kustannuksia ja lisää yrityksistä saatavilla olevan informaation määrää ja laatua. (Franco ym. 2011.)

Julkisesti noteerattujen yritysten oikaisutarve on usein listaamattomia yrityksiä vähäisempi, sillä tilinpäätökset ovat jo lähtökohtaisesti vertailukelpoisempia. Tämän voidaan osittain katsoa johtuvan tilinpäätöskäytäntöjen eroista. IASB (International Accounting Board) on kehittänyt IFRS-standardit, jotka vaativat pörssiyrityksiltä korkealaatuista ja läpinäkyvää raportointia. (Ball 2006, 5-27). IFRS-tilinpäätösten tarkoitus on tuottaa informaatiota osakesijoittajan tarpeisiin. IFRS-standardeissa on esimerkiksi kiinnitetty erityistä huomiota siihen, että taseessa raportoitu yrityksen omaisuuden arvo eli substanssiarvo ei saa ylittää omaisuuden todellista käypää arvoa. Osakesijoittaja voi siis luottaa siihen, että pörssilistatun yrityksen tilinpäätöksestä saa selville yrityksen substanssiarvon. Pörssilistattujen yritysten tilinpäätösanalyysit ja arvonmääritykset ovat usein sijoitusanalyytikkojen työtä, jota sijoittajat voivat käyttää oman päätöksentekonsa tukena. Pörssiin listaamattomien yritysten kohdalla sijoittajat tekevät usein itse tilinpäätösanalyysin sekä arvonmäärityksen. (Kallunki 2014, 16.)

2.2 Tilinpäätösanalyysin määritelmä

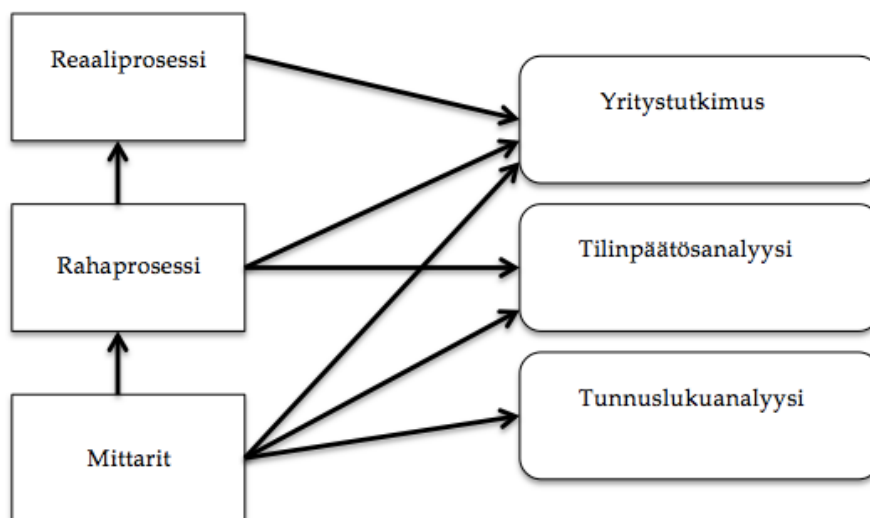
2.2.1 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysillä on yli sata vuotta vanha historia. Alun perin tilinpäätösanalyysia kehitettiin luotonantajia varten, mutta myöhemmin tilinpäätösanalyysia alettiin tehdä myös yritysjohton tarpeisiin. (Laitinen 1989, 39.) Yrityksen taloudellisen tilan arvioinnista on tullut merkittävä osa taloudellista päätöksentekoa. Sijoituspäätökset, yrityskauppatilanteet ja konkurssiriskin arviointi ovat esimerkkejä tilanteista, joissa päätöksentekijä tarvitsee luotettavaa informaatiota yrityksen taloudellisesta tilasta. Tilinpäätösanalyysissa taloudellisen menestyksen osatekijöitä ja niiden kehitystä tarkastellaan erilaisten tunnuslukujen sekä menetelmien kautta. (Kallunki & Kytönen 2002, 13-14.) Tunnuksilla voidaan esimerkiksi määrittää yrityksen maksukykyä, arvioida yritystoimintaa sekä yrityksen toimivaa johtoa. Perinteisesti tunnuslukuja on käytetty, koska on haluttu verrata yrityksen toimintaa ja tunnuslukuja muiden yritysten vastaaviin. Toisaalta tunnuslukujen avulla voidaan myös pyrkiä ennustamaan tulevaisuutta kuten yritysten konkurssesja ja luottoluokituksia. (Barners 1987, 449.)

Tilinpäätösanalyysissa voidaan verrata eri yritysten taloudellista tilaa samalla ajanhetkellä tai yritysten taloudellisen tilan kehittymistä eri ajanjaksoilla (Kallunki & Kytönen 2002, 13-14). Tilinpäätösanalyysia tarvitaan silloin, kun

päätöksenteossa käytetään hyväksi tilinpäätöstä (Kallunki 2015, 11-15). Tilinpäätösanalyysi nähdään usein kannanottona virallisen tilinpäätöksen eriin, niiden arvostamiseen ja ryhmittelyyn yrityksen tulosta, taloudellista asemaa ja maksuvalmiutta määriteltäessä (Korhonen 2011, 7). Tilinpäätösanalyysi nostaa tilinpäätöksestä esille niitä seikkoja, joiden voidaan katsoa olevan tärkeitä sijoittajan sijoituspäätöksen kannalta (Ou & Penman 1989, 259). Kallunki & Kytönen (2002, 14-15) jakavat nykyaikaisen tilinpäätösanalyysin suoriteperusteiseen tilinpäätösanalyysiin, rahavirta-analyyseihin ja markkinaperusteiseen analyysiin. Suoriteperusteisissa analyysissä tulot ja menot kirjataan niiden syntyhetkellä ja jaksotetaan tarvittaessa eri tilikausille tuotoiksi ja kuluiksi. Rahavirta-analyysissä menoja ja tuloja ei jaksoteta eri tilikausille, vaan keskitytään seuraamaan rahavirtojen liikkeitä. Markkinaperusteinen tilinpäätösanalyysi yhdistää osakemarkkinoilta saatavaa informaatiota tilinpäätösinformaatioon. Markkinaperusteinen tilinpäätösanalyysi ja sen mukana tuomat markkinaperusteiset tunnusluvut ovat nousseet tärkeään rooliin pörssinoteerattujen yritysten toiminnan analysoinnissa. (Kallunki & Kytönen 2002, 14-15.)

Niskanen & Niskanen (2002, 8-12) mukaan tilinpäätösanalyysi on tilinpäätösinformaatioon perustuvaa yrityksen kannattavuuden, rahoituksen ja taloudellisten toimintaedellytyksien mittaamista sekä yrityksen nykytilanteen ja tulevaisuuden kriittistä analysointia. Tarkoituksena tilinpäätösanalyysissä on kartoittaa yrityksen tuloksen riittävyyttä eli kannattavuutta, yrityksen pitkän aikavälin rahoitusrakenteen riskejä eli vakavaraisuutta sekä yrityksen lyhyen aikavälin rahoituksen riittävyyttä eli maksuvalmiutta. Niskanen & Niskanen (2003) näkevät tilinpäätösanalyysin olevan yhteydessä taloustieteeseen, rahoitukseen ja liikkeenjohdon strategioihin. He sijoittavat tilinpäätösanalyysin alla olevan kuvion mukaisesti tunnuslukuanalyysin ja yritystutkimuksen välille.



KUVIO 1 Yritystutkimus, tilinpäätösanalyysi ja tunnuslukuanalyysi (Niskanen & Niskanen 2002, 9).

Myös Kallunki (2015, 11-15) näkee tilinpäätösanalyysin olevan osa laajempaa yritysanalyysia, jossa hyödynnetään tilinpäätöstietojen lisäksi myös yritystä, kilpailijoita ja koko kansantaloutta koskevaa muuta informaatiota. Yritystutkimus ja yritysanalyysi ovat koko yritykseen tai sen toimialaan kohdistuvaa tiedonhankintaa. Yritystutkimus nähdään analyysin syvällisimpänä muotona, sillä siinä ollaan kiinnostuneita yrityksen taloudellisesta menestyksestä liiketoiminnan tasolla. Yritysanalyyseja tekevät usein luottolaitokset, investointipankit ja arvopaperinvälittäjät. Yritysanalyyseja tehdään moniin eri käyttötarkoituksiin, joita ovat esimerkiksi toimialakuvan muodostaminen, yrityksen johtamiseen liittyvien ongelmien ratkaiseminen tai sijoituksen tuotto-odotuksien hallinta. Yritysanalyysia käytetään myös silloin, kun halutaan oppia yrityksen kilpailijalta. (Salmi 2010, 255-256.)

Laitinen (1989) näkee tilinpäätösanalyysin keinona arvioida yrityksen taloudellista menestystä tilinpäätösaineiston avulla. Tilinpäätösanalyysin avulla voidaan todeta yrityksen taloudellinen kehitys ja muodostaa ennusteita sen perusteella. Toisin kuin yritysanalyysissa, ei taloudelliseen menestykseen vaikuttavia perussyitä kuitenkaan välttämättä saada selville tilinpäätösanalyysin avulla. Yritystutkimus, tunnuslukuanalyysi ja tilinpäätösanalyysi eroavat toisistaan siten, että yritystutkimus on laajin ja tunnuslukuanalyysi suppein lähestymistapa yrityksen taloudellisen tilan arviointiin. Tunnuslukuanalyysi nähdään osana tilinpäätösanalyysia. Tunnuslukuanalyysissa yrityksen taloudellinen tilanne tiivistetään avainluvuiksi muutamien suhdelukujen avulla. Yritystutkimuksessa yritys nähdään reaali- ja rahaprosessien muodostamana syy- ja seurausverkostona. (Laitinen 1989, 14-15.)

Salmi (2010) mukaan tilinpäätösanalyyseja tehdään monilla erilaisilla tavoilla, sillä tiedon tarve yrityksen taloudesta on hyvin moninaista. Tavallisimpia analyysin muotoja ovat perinteinen tilinpäätösanalyysi, toimiala-analyysi, yritysanalyysi sekä sijoitusanalyysi. Perinteinen tilinpäätösanalyysi kohdistuu yksittäiseen yritykseen tai konserniin ja se perustuu tilinpäätöksen avulla laskettaviin tunnuslukuihin. Yritysanalyysissa huomioidaan koko yrityksen toiminta ja laajimmillaan sen voidaan katsoa kattavan talouden arvioinnin lisäksi myös johdon, järjestelmien, tuotteiden ja toimintaympäristön tarkastelun. Toimiala-analyysi arvioi koko toimialaa, sen menestystä ja toimintaedellytyksiä. Sijoittaja-analyyseissa huomio kiinnittyy ulkopuolisen sijoittajan intresseihin. Esimerkiksi lainanantajan mielenkiinto kohdistuu usein pääomarakenteen terveyteen, tuleviin kassavirtoihin ja niiden riittävyyteen. (Salmi 2010, 114-115.)

Yritystutkimus ry on julkaissut tilinpäätösanalyysioppaita yritysrahoituksen parissa työskentelevien henkilöiden avuksi aina vuodesta 1974 asti. Yritystutkimus näkee tilinpäätöksen lähtökohtana tarpeen jalostaa tilinpäätöstietoa niin, että se palvelee analyysin tekijän tarpeita parhaiten. Tilinpäätösanalyysi nähdään kannanottona viralliseen tilinpäätökseen. (Korhonen 2011, 7.)

2.2.2 Tilinpäätösanalyysin käyttäjät

Tilinpäätösanalyysia tarvitsevat kaikki ne yrityksen sidosryhmät, jotka haluavat tietoa yrityksen taloudellisesta tilasta. Tilinpäätösanalyysi tuottaa informaatiota

useille erilaisille sidosryhmille ja vaikka sidosryhmät ovat yleensä kiinnostuneita muodostamaan kokonaiskuvan yrityksen taloudellisesta tilanteesta, vaihtelevat tilinpäätösanalyysin käyttötarkoitukset ja näkökulmat eri sidosryhmien välillä. Monille sidosryhmille tilinpäätösanalyysi on niin merkittävä osa päätöksentekoa, että ne tekevät tilinpäätösanalyysin itse. Osa sidosryhmistä taas turvautuu erilaisiin informaatiopalveluihin ja niistä saataviin tietoihin. (Kallunki & Kytönen 2002, 17-21; Kallunki 2014, 15.)

Tilinpäätösanalyysin käyttäjinä voidaan pitää esimerkiksi osakkeenomistajia, lainottajia, tavaroiden ja palveluiden toimittajia, asiakkaita, yrityksen johtoa ja työntekijöitä sekä viranomaisia (Kallunki 2014, 15). Oma pääomaehtoiset sijoittajat eli osakkeenomistajat ovat yksi tilinpäätösanalyysin tärkeimmistä käyttäjäryhmistä. Osakkeenomistajia kiinnostaa yrityksen kyky maksaa osinkoja. Osakkeen hinta määräytyy arvopaperipörssissä odotetun taloudellisen menestymisen perusteella ja sijoittajat ovatkin hyvin kiinnostuneita yrityksen kannattavuudesta. Yrityksen lainoittajat eli vieraan pääoman sijoittajat kuten pankit ovat myös tärkeä käyttäjäryhmä. Lainoittajien asema on osakkeenomistajaan verrattuna suojatumpi ja siksi näillä sidosryhmillä on myös erilainen tapa käyttää tilinpäätösanalyysia hyväkseen. Velkojien mielenkiinto kohdistuu erityisesti yrityksen maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen. (Kallunki & Kytönen 2002, 13.) Yrityksen velkojat arvioivat yrityksen luottokelpoisuutta erilaisilla tilinpäätöksestä johdettavilla tunnusluvuilla ja pyrkivät tilinpäätösanalyysin avulla arvioimaan yrityksen omaisuuden realisointiarvoa mahdollisessa kriisitilanteessa (Kallunki 2014, 16). Myös viranomaiset ovat keskeinen tilinpäätösten ja tilinpäätösanalyysien käyttäjäryhmä. Suomessa veroviranomaiset olivat pitkään tilinpäätösten tärkein käyttäjäryhmä, sillä tilinpäätöksiä laadittiin pitkään verottajaa silmällä pitäen (Kallunki 2014, 18-19). Verottajaa kiinnostaa yrityksen vuositulo, sillä näytetty tulos on lähtökohtana yrityksen verotettavalle tulolle. Kilpailijat puolestaan seuraavat yrityksen katetuottoja, kehittymistä ja kannattavuutta. Yritykselle raaka-aineita tai tuotannontekijöitä toimittavat tavarantoimittajat ovat kiinnostuneita yrityksen maksuvalmiudesta eli siitä, miten yritys kykenee suoriutumaan maksuvelvoitteista lyhyellä aikavälillä. Muille yrityksen asiakkaille tilinpäätösinformaation tarve on pienempi, sillä asiakas voi aina vaihtaa toimittajaa. (Kallunki & Kytönen 2002, 17-21.)

2.2.3 Tilinpäätösanalyysin rajoitteet

Tilinpäätösanalyysi on ollut yleisesti käytössä oleva yrityksen taloudellisen menestyksen tarkastelutapa jo yli sata vuotta, mutta analyysilla on edelleen rajoitteita, jotka heikentävät sen käyttökelpoisuutta ja tulosten yleistettävyyttä. Näitä rajoitteita ovat esimerkiksi käsitykset tunnuslukujen tulkinnasta ja käyttökelpoisuudesta sekä erilaisten toimialojen vaikutus taloudellisiin mittareihin. (Salmi 2004, 121-122.) Salmi (2004, 267) kuvailee yrityksen taloudellisen tilanteen tulkintaa kulkemisenä luulemisen ja tietämisen välimaastossa. Seuraavissa kappaleissa kuvaillaan muutamia yleisimmin esille nousevia tilinpäätösanalyysin sekä tilinpäätösinformaation rajoitteita.

Laitinen (1989) tunnistaa yhdeksi tilinpäätösanalyysin rajoitteeksi tunnuslukujen valinnan, käytön ja tulkinnan. Verrattavuusongelma sekä johdonmukaisuusongelma ovat esimerkkejä tunnuslukujen käyttöön liittyvistä ongelmista. Verrattavuusongelman katsotaan syntyvän silloin, kun jokin taloudellinen tekijä vaikuttaa tunnusluvun ja tunnusluvulla mitattavan kohteen väliseen suhteeseen. Tämä johtaa siihen, että tilinpäätösanalyysin avulla voidaan järkevästi verrata toisiinsa ainoastaan yrityksiä joiden perusominaisuudet kuten koko, toimiala tai sijainti ovat samanlaiset. Tunnuslukujen verrattavuusongelman keskeinen vaikeus on siinä, ettei varmuudella voida tunnistaa yritysten väliseen vertailukelpoisuuteen vaikuttavia seikkoja tai niiden vaikutusmekanismeja erillisiin tunnuslukuihin. Yrityksen kannattavuuden mittaaminen käyttökateen avulla on tästä hyvä esimerkki. Mikäli verrataan keskenään kauppa- ja teollisuusalan yrityksen käyttökatteita, näyttää teollisuusalan yritys usein huomattavasti kannattavammalta. Tämä johtuu siitä, että teollisuusalan yritykset tekevät suhteessa enemmän poistoja ja käyttökate tunnuslukuna ei huomioi poistojen vaikutusta kannattavuuteen. Vertailukelpoisempi tulos käyttökateen osalta saadaan, kun otetaan tarkasteluun kaksi poistojen kannalta vertailukelpoista yritystä. Johdonmukaisuusongelma liittyy myös läheisesti samaan problematiikkaan. Johdonmukaisuusongelmalla tarkoitetaan ilmiötä, joissa erilaisten tunnuslukujen käyttö saattaa asettaa yritykset erilaiseen järjestykseen, vaikka niiden tulisi mitata samaa asiaa. Täysin samat yritykset voidaan siis asettaa vastakkaiseen järjestykseen jos käytetään käyttökateen sijasta esimerkiksi pääoman tuotto prosenttia. Johdonmukaisuusongelma korostuu, mikäli mittauksen kohteina olevien yritysten eroja ei tunnisteta. Tässä tilanteessa tilinpäätöksen joustokohdat tai ulkopuoliset tekijät voivat vaikuttaa tunnuslukuihin ja niiden avulla tehtäviin johtopäätöksiin. (Laitinen 1989, 61-72.)

Tunnuslukujen suuri määrä nähdään myös yhtenä tilinpäätösanalyysin rajoitteena. Esimerkiksi Chen & Shimerda (1981) nostivat esille tunnuslukujen valinnan vaikeuden. Tutkijat huomasivat, että tilinpäätösanalyysin kirjallisuudessa käytetään satoja erilaisia tunnuslukuja. Heidän analysoimissaan 26 tutkimuksessa käytettiin yli 100 erilaista taloudellista erää, joista 65 kappaletta olivat varsinaisia tunnuslukuja. Näistä tunnusluvuista 41 kappaleella havaittiin olevan yhdessä tai useammassa tutkimuksessa merkitystä lopputuloksen kannalta. (Chen & Shimerda 1981, 51-60.) Yrityksen kokonaiskuvan hahmottaminen voi olla haastavaa, sillä yrityksistä saatava informaation määrä on valtava. Laitinen (1989) suosittelee, että tilinpäätösanalyysissä käytettäisiin 5-7 tunnuslukua. Liian monen tunnusluvun käyttö tilinpäätösanalyysissä voi lisätä päällekkäistä tietoa, joka on usein turhaa ja aiheuttaa tutkijalle tulkinnallisia ongelmia. (Laitinen 1989, 64-65.)

Tunnuslukujen suuren määrän lisäksi tunnuslukujen heikko kyky aineetoman pääoman ilmentämisessä rajoittaa niiden käyttöä osana tilinpäätösanalyysia. Lev & Zarowin (1999) nostavat tutkimuksessaan esille tilinpäätösraportointiin liittyviä rajoitteita sijoittajan näkökulmasta. Heidän tutkimustuloksensa perustuvat COMPUSTAT-tietokannan havaintoihin yli 1300 yrityksestä. Tutkimustulokset osoittavat, että viimeisten 20 vuoden aikana tyypillisten taloudel-

listen mittareiden kuten voittovarojen, kassavirtojen ja kirjanpitoarvojen käytökelpoisuus on heikentynyt. Samaan aikaan sijoittajien informaatiotarve lisääntyy ja informaation vaatimukset läpinäkyvyyden ja oikea-aikaisuuden osalta lisääntyvät. Tutkimuksessa tuodaan esille, että innovaation, sääntelyn vapautumisen ja kilpailun mukanaan tuoma muutos ei riittävästi heijastu nykyisiin raportointijärjestelmiin. Investoinnit aineettomaan pääomaan kuten tutkimukseen ja kehitykseen, informaatioteknologiaan ja ihmisiin muokkaavat jatkuvasti yrityksen toimintoja ja taloudellista tilaa. Laskentatoimi ja tilinpäätösraportointi epäonnistuvat tutkijoiden mielestä nimenomaan aineettoman pääoman arvon ja toiminnallisuuden mittaamisessa. Muutoksiin johtavien tekijöiden kuluksi kirjaamista pidetään myös ongelmana, sillä niiden vaikutukset nähdään usein vasta vuosien päästä. (Lev & Zarowin 1999, 353-385.)

Tilinpäätösanalyysin voidaan katsoa olevan helppo tapa varmistua yrityksen taloudellisesta tilasta ja juuri tunnuslukujen helppokäyttöisyyttä pidetään yhtenä syynä tilinpäätösanalyysin suureen suosioon. Helppokäyttöisyyden varjopuolena voidaan pitää tunnuslukujen tulkinnan ongelmallisuutta. Erityisen hankalaa tulkinnan voidaan katsoa olevan silloin, kun kaksi tunnuslukua antavat ristiriitaista informaatiota. (Laitinen 1989, 63-64). Feroz, Kim & Raab (2003) nostavat tunnuslukuanalyysin yhdeksi keskeiseksi ongelmaksi sen subjektiivisuuden. Tunnuslukuanalyysin voidaan katsoa olevan subjektiivinen kuvaus yrityksen taloudellisesta tilanteesta, sillä analyysin tekijä valitsee itse tunnusluvut, joiden pohjalta johtopäätökset tehdään. (Feroz ym. 2003, 48-58.) Tilinpäätöstunnuslukujen käyttämisestä voidaan yhdenmukaistaa erilaisten standardien avulla. Standardit eivät kuitenkaan yhdenmukaista tunnuslukujen avulla saatavan informaation tulkintemista. Tilinpäätösanalyysin avulla tehtävät johtopäätökset ovat aina subjektiivisia, sillä niihin vaikuttavat tulkitsijan oma arvo maailma ja tilinpäätöksen tulkintaohjeet. (Laitinen 1989, 63-64).

Tilinpäätösaineisto muodostaa pohjan tunnuslukuanalyysille. Tunnuslukujen käytössä ja niiden tulkinnassa on huomioitava se, että tunnuslukujen mitaustulosten tarkkuus riippuu tilinpäätösaineiston luotettavuudesta. Yksi tilinpäätösaineiston luotettavuuteen vaikuttava tekijä on tuloksenjärjestely. Yritykset voivat toteuttaa tuloksenjärjestelyä esimerkiksi muuntoeroilla. Tuloksenjärjestelyssä voidaan erottaa aste-eroja sen aggressiivisuuden perusteella. Tuloksenjärjestelyn lievin muoto on tilinpäätöksen laatijalta harkintaa vaativat toimenpiteet, kun taas voimakkaampaa tuloksenjärjestelyä edustavat tilanteet, joissa tiinpäätösnormiston joustokohtia käytetään maksimaalisesti hyväksi ja mennään jopa niin sanotulle harmaalle alueelle. Voimakkainta tuloksenjärjestely on silloin, kun tilinpäätösnormistoja rikotaan ja tilinpäätösinformaatio vääristyy. (Kallunki 2015, 196.) Esimerkiksi Kaminski, Wezel & Guan (2004) ovat tutkineet väärennettyjen tilinpäätöstietojen tunnistamista tunnuslukuanalyysin avulla. Tutkimuksessa verrattiin keskenään virheellistä tilinpäätösinformaatiota julkaisevan yrityksen tunnuslukuja sellaisen yrityksen tunnuslukuihin, jonka tuottaman informaation voidaan katsoa olevan oikeaa. Tutkimuksen tulokset osoittivat tunnuslukujen rajallisen kyvyn huomata tai ennustaa virheellistä tilinpäätösraportointia. (Kaminski ym. 2004, 15-28.)

Yrityksen johto on lopulta aina vastuussa yrityksen tilinpäätöksestä, johon esimerkiksi analyytikkojen, sijoittajien ja osakkeenomistajien käsitys yrityksen taloudellisesta tilasta perustuu. Ulkopuolisten tahojen voi olla hankalaa tai mahdotonta tietää miten tuloksen muodostumiseen on yrityksessä pyritty vaikuttamaan. Informaatio asymmetria on yksi rahoituksen ja laskentatoimen tärkeistä käsitteistä. Informaatio asymmetria esiintyy yritysten ulkoisten ja sisäisten toimijoiden välillä ja sillä tarkoitetaan tilannetta, jossa markkinaosapuolten saama tieto eroaa toisistaan. Informaatio asymmetrian vallitessa toinen markkinaosapuoli joutuu heikompaan asemaan, sillä hän tietää olennaisesti vähemmän. Informaatio asymmetrian voidaan nähdä vaikuttavan myös tilinpäätösanalyysin tekemiseen. (Pohjola, Pekkarinen & Sutela 2006, 110.)

2.2.4 Markkinaperusteinen tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysi on viimeisten vuosikymmenten aikana kehittynyt Suomessa vastaamaan yhä enemmän osakesijoittajien tietotarpeita. Perinteisen tilinpäätösanalyysin rinnalla käytetään yhä enemmän rahoitustieteen malleja, jotka osaltaan lisäävät tilinpäätösanalyysin käyttökelpoisuutta. Tilinpäätösanalyysin ja rahoitustieteen teorioiden avulla voidaan esimerkiksi arvioida yritykseen sijoitetun pääoman tuottoa. (Kallunki 2015, 11-15.) Perinteisten tilinpäätöstunnuksien rinnalla käytetään myös markkinaperusteisia tunnuslukuja, jotka lasketaan pörssinoteeratuille tai listautuville yrityksille. Markkinaperusteinen tunnusluku yhdistää tilinpäätöksestä johdettavia tietoja markkinoilla noteerattuun osakkeen arvoon. Markkinaperusteinen tunnusluku siis yhdistää yrityksen suorituskyvystä kertovan historiallisen tilinpäätöstiedon ja sijoittajan käsityksen osakkeen arvosta. Nämä tunnusluvut ovat myös selvästi yhteydessä strategiseen tilinpäätösanalyysiin, vaikka niitä käytetäänkin teknisesti samalla tavalla kuin perinteisiä tunnuslukuja. Markkinaperusteinen tilinpäätösanalyysi keskittyy pääasiassa osakkeen hinnan ja riskin arviointiin. Lähtökohtana tällaisessa tilinpäätösanalyysissä ovat sijoittajien odotukset tulevaisuuden kassavirroista. Esimerkkejä tällaisista kassavirroista ovat yrityksen suorite- ja kassaperusteiset voitot. Nämä kassavirrat kertovat yrityksen osingonjakokyvystä eli siitä kassavirrasta, jonka sijoittaja yrityksestä saa omistussuudellaan. (Salmi 2010, 240-241.)

Yrityksen markkina-arvon informaatio sisältö riippuu voimakkaasti rahoitusmarkkinoiden tehokkuudesta ja rahoituksen tutkimukseen liitetäänkin usein ajatus tehokkaista markkinoista. Ideaalitulanteessa kaikki olennainen tieto heijastuu arvopapereiden hintoihin ja arvopapereiden hinnat kertovat arvopapereiden todellisen arvon. Markkinoiden tehokkuus voidaan jakaa heikkoon, keskivahvaan ja vahvaan tasoon. (Malkiel & Fama 1970, 383-385.) Todellisuudessa vahvat ehdot täyttävää tehokkuutta ei ole todettu millään markkinoilla. Puolivahvat tehokkuuden ehdot täyttävillä markkinoilla perinteiseen julkiseen tilinpäätökseen perustuvan tilinpäätösanalyysin ei katsota antavan sijoittajalle apua ylisuurien tuottojen tavoittelussa, sillä analyysin sisältämän tiedon voidaan katsoa sisältyvän yrityksen arvoon. Usein rahoitusmarkkinat eivät kuitenkaan täytä myöskään puolivahvoja tehokkuusehtoja. (Laitinen 2002, 66-68.)

Erityisesti pörssiyhtiöiden analysoinnin tarkoitus on usein selvittää, onko yritys potentiaalinen osakesijoituskohde. Perinteisen tilinpäätösanalyysin keinoin sijoittaja voi arvioida yritystä mm. kannattavuuden, kasvun ja rahoitusriskien osalta. Näiden tunnuslukujen arviointi ja analysointi on tärkeää, mutta ei yksistään vielä riittävää kun arvioidaan yritystä ja sen osaketta sijoituskohteena. Kannattavan yrityksen osakkeen hinta voi esimerkiksi olla liian korkea, jotta sijoittaja saisi sijoitukselleen vaatimansa tuoton. Hyvä yhtiö voi siis tarkasteluhetkellä olla huono sijoitus ja heikosti kannattava yritys voi olla hyvä sijoitus, jos kannattavuusongelmat ovat vain tilapäisiä. Osakkeen arvo muodostuu tulevaisuudessa odotetuista kassavirroista, jotka diskontataan eli alennetaan nykyarvoon rahan aika-arvon vuoksi. Tulevaisuudessa odotettu rahavirta ei koskaan ole samanarvoinen kuin sijoittajan hallussa oleva käteinen raha, joten odotetut rahavirrat diskontataan. (Salmi 2010, 240.) Perinteisen tilinpäätösanalyysin tunnuslukuja täydentävät mm. osakekohtainen tulos, oma pääoma sekä osinko. Nämä kolme tunnuslukua ovat yhdessä keskeisiä elementtejä hintakertoimissa sekä osinkotuotossa. (Kallunki 2015, 142-144.) Markkinaperusteisten tunnuslukujen ennustustarkkuutta arvioidessa tulee kuitenkin huomioida, että näiden tunnuslukujen markkina-arvo perustuu markkinoiden näkemykseen yrityksen potentiaalista tulevaisuudessa ja aina tämä arvio ei ole oikea. Toinen huomiotava asia on se, että yrityksen markkina-arvo voi jatkuvasti nousta, mikäli markkinat uskovat yrityksen menestymiseen huolimatta siitä, miten asiat oikeasti ovat. Yrityksen markkina-arvo näiden tunnuslukujen osalta kuvaa siis parhaiten niitä mahdollisuuksia, joita markkinat ja sijoittajat näkevät yrityksellä olevan. (Laitinen 2002, 66-69.)

3 PRO FORMA -RAPORTOINTI

3.1 Pro forma -informaation yleinen tarkoitus

Tilinpäätöstiedot ja osavuosikatsaukset ovat tärkeä osa pörssiyhtiöiden antamaa taloudellista informaatiota, sillä ne kuvaavat yrityksen toiminnan kirjanpidollista tulosta. Tämän vuoksi useat institutionaaliset sijoittajat sekä yksityishenkilöt tukeutuvat tilinpäätöksiin ja osavuosikatsauksiin tilinpäätösanalyysia ja sijoituspäätöksiä tehdessä. (Karjalainen & Parkkonen 2003, 130). Arvopaperimarkkinalaissa säädetty tiedonantovelvollisuus voidaan jakaa säännölliseen ja jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen. Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden yleisiin periaatteisiin kuuluu johdonmukainen ja selkeä tiedottaminen, joka auttaa sijoittajaa seuraamaan sijoituspäätökseen vaikuttavaa informaatiota luotettavalla tavalla. Sijoittajan tulisi myös pystyä vertailemaan julkaistua informaatiota eri yritysten välillä sekä saman yrityksen osalta eri ajankohtina. Tämän vuoksi säännöllisen tiedonantovelvollisuuden piirissä käytettävien tunnuslukujen ja käsitteiden tulisi olla yleisesti tunnistettuja. Tilinpäätös, toimintakertomus, osavuosikatsaus ja tilinpäätöstiedote ovat arvopaperimarkkinalain säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen lukeutuvaa taloudellista raportointia. Pääsääntöisesti nämä instrumentit antavat informaatiota vain menneistä tapahtumista. (Parkkonen & Knuts 2014, 172-200.) Historialliseen taloudelliseen raportointiin liittyy kuitenkin rajoitteita. Kirjanpito rekisteröi ainoastaan liiketapahtumia ja se keskittyy kuvaamaan menneisyyden tapahtumia. Kirjanpidon esittämät tulostiedot nähdään yhtenä merkittävänä rajoitteena, sillä ne kertovat katselukauden kumulatiivisen tuloksen, mutta epäonnistuvat kuvaamaan tuloksen muodostumiseen liittyviä mahdollisia epäjatkuvuustekijöitä. Yrityksen rakenteen merkittävä muutos on esimerkki tilanteesta, jossa viralliset tulosluvut voivat osoittautua epäinformatiiviseksi, sillä ne eivät enää muutoksen jälkeen kuvaa yritystä riittävän hyvin sen uudessa muodossa. Tällöin ratkaisu informatiivisuuden säilyttämiseksi voi olla pro forma -tietojen julkaiseminen. (Karjalainen & Parkkonen 2003, 130.)

Yritykset julkaisevat pro forma -tietoja parantaakseen sijoittajille raportoitavan tiedon laatua. Pro forma -tietoja esitetään silloin, kun yhtiön toiminnassa on tapahtunut tai tulee tulevaisuudessa tapahtumaan olennainen muutos. Yrityshankinta on hyvä esimerkki olennaisesta muutoksesta yrityksen toiminnassa. Yrityshankinnan yhteydessä yhtiö antaa pörssiesitteessä selvityksen siitä, miten liiketoimi olisi voinut vaikuttaa yhtiön taloudelliseen asemaan tai liiketoiminnan tulokseen, jos se olisi tapahtunut aikaisemmin. Pro forma -tietoja esitetään havainnollistamaan yrityshankinnan, rahoitusjärjestelyjen ja liiketoiminnasta luopumisen taloudellisia vaikutuksia. Pro forma -tietoja voidaan esittää myös vapaaehtoisesti. Mikäli näin tehdään, tulee vapaaehtoisesta esittämisestä keskustella aina Finanssivalvonnan kanssa. Pro forma -tietojen esittämisen edellytyksenä on se, että liiketapahtuma on tapahtunut tai yritys sitoutuu toteuttamaan liiketapahtuman tulevaisuudessa. Pro forma -tietoja ei ole tarkoituksenmukaista julkaista epävarmoista tai mahdollisista liiketapahtumista. (Pörssisäätiö 2016, 24-25.) Pro forma -informaatio ei saa olla harhaanjohtavaa ja sen tulee sisältää kaikki ne oikaisut, jotka nähdään tarpeellisina kyseisen liiketoimen vaikutuksia kuvattaessa. Pro forma -informaation ei aina katsota antavan todellista kuvaa liikkeellelaskijan taloudellisesta asemasta tai tuloksesta. Tilanne, jossa pro forma -informaatio ei anna todellista kuvaa yrityksen taloudellisesta tilanteesta voi syntyä esimerkiksi silloin, kun pörssiesitteessä selostettu liiketoimi tapahtuukin oletettua myöhemmin. (KHT-yhdistys 2001, 17.)

Pro forma -tietoja laatiessa yhtiö muokkaa historiallisia taloudellisia tietojan eli tilinpäätöstä tai osavuosikatsausta tekemällä erilaisia oikaisuja. Pro forma -tietojen ei ole tarkoitus korvata tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen tietoja, vaan niiden on tarkoitus antaa havainnollistavaa informaatiota. Yrityksen tekemät oikaisut perustuvat toteutuneisiin tai tulevaisuudessa toteutuviin tapahtumiin. Pro forma -informaatioon sisällytetään kaikki sellaiset oikaisut, jotka voidaan kohdentaa siihen liiketoimeen, jota pro forma -tiedoilla pyritään havainnollistamaan. Oikaisuja ei tehdä, mikäli ne riippuvat liiketoimen jälkeisistä toimenpiteistä tai tulevaisuuden tapahtumista, jotka ovat riippuvaisia muista liiketoimista. Tällä rajataan esimerkiksi yrityskaupoissa saavutettavat synergiaedut oikaisujen ulkopuolelle. Synergiaedut ovat usein keskeinen tekijä päätöksenteossa, mutta pro forma -informaatiota antaessa synergiaedut jätetään huomioimatta. Pro forma -tiedot pitää laatia yhtiön tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden mukaisesti. Tästä johtuen yrityshankintatilanteissa voidaan hankinnan kohteena olevan yhtiön taloudellisiin tietoihin joutua tekemään tilinpäätöksen laatimisperiaatteita yhdenmukaistavia oikaisuja. (Pörssisäätiö 2016, 24-25.)

3.2 Pro forma -informaation esittäminen Suomessa

Pro forma -informaation esittämisestä ei säädetä yksityiskohtaisesti arvopaperimarkkina- laissa, Helsingin Pörssin ohjesäännöissä tai tilinpäätöksen laatimista koskeissa säännöksissä (KHT-yhdistys 2001, 10). Pro forma -informaatiota ei

siis säädellä lain kaltaisesti. Lisääntyneet yritysjärjestelyt ja yritysten rakenteita muokkaavat liiketoimet ovat synnyttäneet tarpeen pro forma -informaation laadinta- ja esityskäytäntöjen yhtenäistämiseksi. (Karjalainen & Parkkonen 2003, 130.) Pro forma -informaatiota koskeva sääntely on vähäistä Euroopan maissa Iso-Britanniaa lukuun ottamatta. Suomessa KHT-yhdistys on antanut ohjeen yhdessä Helsingin Pörssin ja RATA:n kanssa pro forma -informaation laadinnasta, käytöstä ja tarkastamisesta. KHT-yhdistyksen ohjeen laadinnassa on käytetty Iso-Britannian ohjeistuksen lisäksi tukena myös Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinavalvojan sääntöjä ja ohjeita. (KHT-yhdistys 2001, 10.) Yritykset antavat pro forma -informaatiota tulostiedottamisen tai pörssiesitteiden yhteydessä (Pörssisäätiö 2016, 24-25).

KHT-yhdistyksen ohjeen mukaisesti pro forma -informaation yleiseen esittämistapaan kuuluu se, että yritys kuvailee liiketoimea, jonka vuoksi pro forma -informaatiota laaditaan sekä kertoo lyhyesti julkaistavan pro forma -informaation tarkoituksen. Pro forma -informaatiosta tulee myös käydä ilmi tietojen laadintaperiaatteet sekä se, mihin oikaisemattomaan taloudelliseen informaatioon pro forma -tiedot perustuvat. Yleiseen esittämistapaan kuuluu myös se, että pro forma -informaation liitteistä käyvät ilmi seuraavat viisi asiaa: 1) oletukset, joita oikaisujen laatimisessa käytetään 2) oikaistun arvon vaihteluväli, mikäli epävarmuus on merkittävä ja vaihteluväli voidaan arvioida kohtuullisesti 3) oikaisujen luonne 4) lähdeaineisto, jota oikaisuissa on käytetty ja 5) yksittäisten oikaisujen johtaminen tuloslaskelmaan ja taseeseen. Pro forma -informaatiota annettaessa suositellaan julkaistavaksi tuloslaskelma, tase, selventävät liitteet sekä tunnusluvut. Poikkeuksen muodostavat yksittäiset pro forma -laskelmat, joiden sisältö ja oikaisut ovat niin selkeät, että suppeampi esittämistapa riittää. Mikäli yritys julkaisee pro forma -informaatiota pörssiesitteessä, tulee esitteestä selkeästi käydä ilmi, mitkä tiedot ovat pro forma -informaatiota. Esitteessä pro forma -informaatio ei saa olla merkittävämässä asemassa kun tilintarkastettu informaatio. (KHT-yhdistys 2001, 24-26.) Pro forma -tietojen yhteydessä voidaan myös esittää pro forma -tunnuslukuja. Mikäli tunnuslukuja esitetään, tulee myös niiden laskentakaavat esittää. Näiden laskentakaavojen tulisi olla yhdenmukaiset yhtiön käyttämien tunnuslukujen laskentakaavojen kanssa. (Pörssisäätiö 2016, 25-26.)

Esiteltävät pro forma -tiedot koostuvat normaalisti historiallisista tilinpäätöstiedoista, pro forma -oikaisuista sekä pro forma -tilinpäätöstiedoista. Liiketoimen monimutkaisuus sekä esittämistavan selkeys ovat asioita, joita yrityksen tulee ottaa huomioon pro forma -informaatiota julkaistaessa. (Pörssisäätiö 2016, 25-26.) Pro forma -informaatio tulee KHT-yhdistyksen ohjeen mukaan julkaista taulukkomuodossa. Informaatio tulisi esittää niin, että taulukon ensimmäisessä sarakkeessa näytetään oikaisematon taloudellinen informaatio ja oikaisut puolestaan esitetään vasta seuraavissa sarakkeissa. Oikaisuja voidaan yhdistellä selkeämmän lopputuloksen saavuttamiseksi, mutta kuitenkin niin, että kunkin yksittäisen liiketoimen vaikutus on avattu selkeästi. Taulukkomuodosta voidaan kuitenkin poiketa. Näitä poikkeustilanteita ovat liiketoiminnasta luopuminen, määräysvallan puitteissa tapahtuva rakennejärjestely sekä yhteenliitty-

mä, jossa käytetään kirjanpidollisena menetelmänä yhdistelmämenetelmää. Pro forma -informaation laatimisessa tulee noudattaa yhteneväisiä laadintaperiaatteita liikkeellelaskijan tilinpäätöksen laadintaperiaatteiden kanssa. (KHT-yhdistys 2001, 24-26.) Pro forma -informaation esittämistapa vastaa usein yrityksen viimeisimmän julkaistun tai tulevan julkistettavan tilinpäätöksen muotoa. (Pörssisäätiö 2016, 24-25). Tiedot voidaan esittää yksinkertaisemmassa muodossa, jos informaation ymmärrettävyys paranee. Pro forma -informaatioon tehtävien oikaisujen tulee perustua tilintarkastettuun ja julkiseen tilinpäätökseen tai julkistettuun osavuosikatsaukseen. (KHT-yhdistys 2001, 24-26.)

Pro forma -oikaisuja voidaan esittää vain kuluvalta tilikaudelta sekä viimeksi päättyneeltä tilikaudelta, sillä pro forma -tiedot tulee aina kohdistaa siihen liiketoimeen, jota pyritään havainnollistamaan. Pro forma -tuloslaskelmassa oletetaan, että yhtiö olisi toteuttanut liiketoimen ensimmäisen esitettävän kauden alussa. Tasetiedot puolestaan esitetään yhdeltä ajankohdalta ja ne laaditaan olettaen, että liiketoimi olisi toteutettu viimeisimmän raportoidun taseen päivänä. (Pörssisäätiö 2016, 24-25.) Pro forma -taseen julkaiseminen useammalta kuin yhdeltä ajankohdalta ei ole suositeltavaa, sillä takautuvasti laadittu pro forma -tase useammalta ajankohdalta voi vaarantaa tasejatkuvuuden ja aiheuttaa tilanteen, jossa tase-eriä esitetään epä johdonmukaisesti (KHT-yhdistys 2001, 18-19.)

Pro forma -informaatiota voidaan kuitenkin esittää usealta tilikaudelta tietyissä poikkeuksellisissa tilanteissa. Näitä tilanteita ovat seuraavat suunnitelluvaiheessa olevat järjestelyt; liiketoiminnasta luopuminen, määräysvallan puitteissa tapahtuva rakennejärjestely sekä yrityksen yhteenliittyminen. Pro forma -informaatiota voidaan siis julkaista useammalta tilikaudelta, mikäli havainnollistetaan vielä toteutumattomia liiketoimia tai rakennemuutoksia. Tällöin laadittava pro forma -informaatio on luonteeltaan enemmän vertailevien tietojen kaltaista. Tämän lisäksi poikkeuksellisesti laadittavat pro forma -tiedot sisältyvät liiketoimen tapahtuessa osittain yrityksen viralliseen tilinpäätökseen. (KHT-yhdistys 2001 18-19.)

Myös Finanssivalvonta on antanut ohjeita pro forma -tietojen esittämiseen. Finanssivalvonnan ohjeiden mukaisesti olennaiset muutokset liikkeellelaskijan liiketoiminnassa voivat vaikeuttaa tilikauden tuloksen ja tilinpäätöspäivän taloudellisen aseman arviointia. Tällaisissa tapauksissa liikkeellelaskija voi esittää toimintakertomuksessaan IFRS 3 -standardin vaatimuksia laajemmat tiedot tai standardin soveltumisalaan kuulumattomat pro forma -tiedot. Mikäli pro forma -tietoja annetaan suosittelee Finanssivalvonta, että tiedot esitetään toimintakertomuksessa erillisenä osana ja ne otsikoidaan selkeästi pro forma -tiedoiksi. Pro forma -tietojen yhteydessä käytettyjen tietojen lähteet ja tehtyjen oikaisujen perusteet tulisi esitellä. Lisäksi tietojen esittäminen itsessään tulee perustella. Finanssivalvonta suosittelee, että näitä periaatteita noudatetaan myös silloin, jos tiedot julkaistaan esimerkiksi vuosikertomuksessa tai erillisenä asiakirjana. Pro forma -tiedot eivät saa antaa väärää tai harhaanjohtavaa kuvaa liikkeellelaskijasta. (Finanssivalvonta 7/2013, 49.)

Suomessa pro forma -informaatiota esitetään usein listalleottoesitteiden yhteydessä yrityksen listautuessa pörssiin. Yrityksen listautuminen pörssiin edellyttää aina listalleottoesitteen laadintaa. Listalleottoesitteiden yhteydessä esitettävistä tiedoista määrätään Finanssivalvonnan standardissa 5.2a; Arvopaperien tarjoaminen ja listalleotto. Arvopaperimarkkinalain mukaisesti esitteessä on annettava sijoittajalle riittävät tiedot, jotta sijoittaja voi tehdä perustellun arvon liikkeellelaskijasta. Finanssivalvonnan standardissa edellytetään lisätietojen kuten pro forma -informaation esittämistä, jos se on oikean ja riittävän kuvan varmistamisen kannalta tarpeellista. Mikäli lisätietoja esitetään, Finanssivalvonta suosittaa, että tietojen esittäminen perustellaan. Myös Finanssivalvonta viittaa standardissaan KHT-yhdistyksen laatimaan ohjeeseen. (Finanssivalvonta 45/505 2008.)

Useat suomalaiset pörssiyritykset raportoivat vaihtoehtoisia tunnuslukuja osana tilinpäätöstään. ESMA:n (the European Securities and Markets Authority) määritelmän mukaan vaihtoehtoiset tunnusluvut ovat sellaisia taloudellisia tunnuslukuja, joita ei ole määritelty tai nimetty tilinpäätösnormistossa. Vaihtoehtoiset tunnusluvut on yleensä pro forma -lukujen tavoin johdettu tilinpäätöksestä, mutta useimmissa tapauksissa niihin on lisätty tai vähennetty summia eli tehty oikaisuja. EBITDA, kassaperusteinen tulos ja tulos ennen kertaluonteisia kuluja ovat esimerkkejä vaihtoehtoisista tunnusluvuista. ESMA:n ohjeistuksessa mainitaan kuitenkin erikseen, että vaihtoehtoisia tunnuslukuja koskevia ohjeita ei sovelleta sellaisiin tunnuslukuihin, joihin sovelletaan esitesääntelyn erityisiä vaatimuksia. Esimerkiksi ESMA on nostonut juuri pro forma -muotoiset taloudelliset tiedot. (ESMA 2015, 1-10)

3.3 Pro forma -informaation esittäminen Yhdysvalloissa

Suomessa pro forma -informaation esittämisen yleisiin periaatteisiin ovat vaikuttaneet Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinasääntely. Yhdysvalloissa NIRI (National Investors Relations Institute) sekä FEI (Financial Executives Institute) julkaisivat ensimmäistä kertaa vuonna 2001 ohjeita pro forma -raportoinnin varalle. Ohjeissa kehoitettiin yrityksiä johtamaan pro forma -luvut virallisista GAAP-standardien mukaisista luvuista sekä esittämään nämä luvut rinnakkain. Vuonna 2002 NIRI esitti, että yritysten tulisi korostaa GAAP-lukuja pro forma -lukujen sijaan. (Elliott 2006, 14.) Myös yhdysvaltalainen SEC (the U.S Securities and Exchange Commission) on linjannut, että pro forma -tulosjulkaisujen rinnalla tulisi esittää viralliset tilintarkastetut GAAP-luvut. SEC:in mukaan pelkkien pro forma -lukujen esittäminen voi johtaa sijoittajaa harhaan. SEC myös kehotti sijoittajia tutustumaan GAAP-lukujen ja pro forman eroihin huolellisesti ennen sijoituspäätöksen tekemistä. (Elliott 2006, 14.) SEC ohjeistaa yrityksiä esittämään pro forma -tiedot taulukkomuodossa niin, että historialliselle tiedolle, oikaisuille ja pro forma -luvuille on omat erilliset sarakkeensa. Mikäli pro forma -tietoja julkaistaan, tulisi yrityksen mainita ne liiketapahtumat, jonka vuoksi

tietoa julkaistaan. Lisäksi yrityksen tulisi listata liiketapahtuman osapuolet sekä selityksen pro forma -lukujen tarkoituksesta. (SEC 2017.)

Vuoden 2001 joulukuussa Yhdysvaltojen valvontaviranomainen SEC varoitti sijoittajia pro forma -tuloslukujen potentiaalisista haitoista ja pian sen jälkeen vuoden 2002 heinäkuussa Sarban-Oxley -laki säädettiin Yhdysvalloissa. SOX-lain on arvioitu olevan yksi merkittävimmistä arvopaperimarkkinoita koskevista laeista Yhdysvalloissa 1930-luvun jälkeen. SOX-laissa säädettiin myös pro forma -raportoinnista. Laki kieltää yritysten harhaanjohtavan pro forma -raportoinnin. Myöhemmin vuonna 2003 Yhdysvaltojen kongressi ja SEC julkaisivat uuden säädöksen (SOX Regulation G), joka vaatii yrityksiltä yhä läpinäkyvämpää informaatiota sekä pro forma -lukujen linkittämistä tilintarkastettuihin GAAP-lukuihin. Uudessa säädöksessä annettiin määritelmä tilintarkastamattomille pro forma -luville sekä luotiin ohjeita näiden käyttöön. Säädöksen mukaan yritykset velvoitetaan julkaisemaan pro forma -lukujen rinnalla vertailukelpoiset tilintarkastetut luvut sekä selventämään näiden lukujen väliset erot eli tehdyt oikaisut. Lisäksi yhdysvaltalaisen yritysten tulee tiedottaa julkaisemansa pro forma -luvut SEC:lle viimeistään viisi päivää julkaisun jälkeen. Yrityksen johdon pitää myös pystyä perustelemaan pro forma -lukujen käytön tarkoitus ja hyöty. Säädöksen tarkoituksena on vähentää GAAP-lukujen ja pro forma -raportoinnin välisiä eroja. Myöhemmin SEC on vielä linjannut pro forma -lukujen julkaisun riskitekijäksi. (Black, Black, Christensen & Heninger 2012, 7-8; Elshafie ym. 2010.)

Vuoden 2016 toukokuussa SEC julkaisi havainnollistavia ja suositusluonteisia ohjeita pro forma -raportoinnin osalta. Nämä suositusluonteiset ohjeet eivät muuttaneet jo olemassa olevia säännöksiä, vaan pikemminkin tarjosivat esimerkkejä ja ohjeita siitä, miten pro forma -raportointia voidaan toteuttaa olemassa olevien säännösten puitteissa. Mahdollisesti harhaanjohtavaan lopputulokseen johtavista pro forma -käytännöistä SEC nosti esille muun muassa pro forma -lukujen epäjohdonmukaisen käytön tilikausien, osavuosikatsausten ja tulosjulkaisujen yhteydessä. Muiksi esimerkeiksi SEC nosti yksilöllisesti räätälöityjen laskentaperiaatteiden soveltamisen ja sellaisten pro forma -tunnuslukujen esittämisen, joissa kertaluontoisia kuluja on oikaistu, mutta kertaluontoisia voittoja ei. Päivitettyyn ohjeistukseen sisältyy myös esimerkkejä tilanteista, joissa pro forma -lukuja esitetään GAAP-lukuja näkyvämmiin tai suoraan GAAP-lukuihin verrannollisina, mikä voi mahdollistaa harhaanjohtavan lopputuloksen syntymisen. Tällaisista käytännöistä SEC nostaa esille muun muassa seuraavia asioita: 1) pro forma -lukujen esittäminen ennen tilintarkastettuja lukuja 2) tilintarkastettujen GAAP-lukujen otsikoinnin asianmukaisuuden laiminlyönti 3) pro forma -lukujen korostaminen erilaisilla visuaalisilla keinoilla kuten lihavoinnilla tai alleviivaamisella 4) kokonaisen pro forma -tuloslaskelman esittäminen 5) pro forma -lukujen taulukoiminen ilman, että taulukkoon lisätään rinnalle tilintarkastetut luvut sekä 6) tulevaisuutta kuvaavien pro forma -lukujen johtamisen laiminlyönti vastaaviin GAAP-lukuihin vedoten kohtuuttomaan työmäärään. (Higgins & Garry 2016.)

Black ym. (2012) havainnollistivat tutkimuksessaan sitä, miten sijoittajien käsitykset pro forma -raportoinnista ovat muuttuneet SOX-lain jälkeen. Tutkimuksessa haluttiin selvittää sijoittajien reaktioita aggressiivisempiin tulosjulkaisuihin SOX-lain säätämisen jälkeen. Tutkijat huomasivat, että SOX-lain jälkeen sijoittajat ovat kiinnittäneet aikaisempaa enemmän huomiota pro forma -tulosjulkaisuihin. Tutkijoiden tekemä havainto on yhdenmukainen sen olettamuksen kanssa, että tiukempi säätely tekee tulosjulkaisuista uskottavampia. Tämän lisäksi tutkimuksen tulokset osoittivat, että sijoittajat olivat skeptisempiä aggressiivisempien pro forma -tulosten suhteen lain säätämisen jälkeen. Tutkijat tulivat siihen johtopäätökseen, että pro forma -raportoinnin keskimääräinen laatu on parantunut säätelyn tiukentumisen jälkeen. Tutkimuksen tulokset vahvistivat vallitsevia oletuksia raportoinnin parantuneesta laadusta sekä sijoittajien kasvaneesta havaitsemiskyvystä. (Black ym. 2012). Myös Elshafie ym. (2010, 139) tulivat tutkimuksessaan siihen tulokseen, että SOX-lailla on ollut vaikutusta pro forma -raportointiin. Tutkimuksessa vertailtiin tilintarkastettujen GAAP-tuloslukujen ja pro forma -lukujen välisiä eroja ennen lain säätämistä ja sen jälkeen. Tutkimuksen tulokset osoittavat, että raportoidut pro forma -tulokset muuttuivat maltillisemmiksi SOX-lain säätämisen jälkeisellä ajanjaksolla.

3.4 Pro forma -informaatio ja tilintarkastajan rooli

Pro forma -tietojen antamisen yhteydessä on komission esiasetuksen mukaisesti annettava tilintarkastajan lausunto pro forma -tietojen laatimisesta. Esiteasetuksen mukaisesti riippumattomana asiantuntijana toimivan tilintarkastajan tai liikkeellelaskijan tilintarkastajan on annettava lausunto, mikäli yrityksen esitteeseen sisältyy taloudellista pro forma -informaatiota. Pro forma -tietojen koostamisen viitekehyksenä toimivat komission esiteasetuksen lisäksi ESMA:n ja FIVA:n suositukset sekä Suomen Tilintarkastajat ry:n julkaisema ohje ”Pro forma -tiedot esitteessä”. Tilintarkastajan raportointia puolestaan ohjaa ISAE 3420 eli kansainvälinen varmennustoimeksiantostandardi. ISAE 3420 -standardissa käytetään ilmaisua toimeksiannon suorittaja, jolla viitataan siihen, että lausunnon antajan ei välttämättä tarvitse olla tilintarkastaja. Komission esiteasetus kuitenkin edellyttää, että lausunnon antaa hyväksytty tilintarkastaja tai liikkeellelaskijan tilintarkastaja. Suomessa vallitsevan käytännön mukaisesti liikkeellelaskijan tilintarkastaja antaa lausunnon pro forma -informaatiosta, mutta tehtävään voidaan valita myös toinen tilintarkastaja. (Suomen Tilintarkastajat ry, 2018.)

Tilintarkastajan pro forma -informaation julkaisemisen yhteydessä käytämä lausuntopohja sisältyy KHT-yhdistyksen julkaisemaan ohjeeseen (KHT-yhdistys 2001). Lausunnon mukaan tilintarkastajan velvollisuus on lausua siitä, onko vastuussa oleva osapuoli koonnut taloudellisen pro forma -informaation kaikilta olennaisilta osin esitettyjen periaatteiden mukaisesti. Tilintarkastajan velvollisuus on myös varmistua siitä, että noudatetut periaatteet ovat liikkeelle-

laskijan tilinpäätöksen laatimisperiaatteita. Tilintarkastajan edellytetään hankkivan kohtuullinen varmuus siitä, että vastuussa oleva osapuoli on koonnut pro forma -informaation komission asetuksen mukaisesti. Tilintarkastaja ei ole velvollinen päivittämään aikaisemmin antamiaan raportteja tai lausuntoja pro forma -informaation julkaisemisen vuoksi. Tilintarkastaja ei myöskään suorita taloudellisen tiedon tilintarkastusta tai yleisluontoista tarkastusta, mutta tilintarkastajan tulee suorittaa sellaisia toimenpiteitä, joiden avulla voidaan varmistua pro forma -oikaisujen ja laadintaperiaatteiden asianmukaisuudesta. Toimenpiteiden valinta perustuu tilintarkastajan ammatilliselle harkinnalle ja siinä otetaan huomioon tarkastajan käsitys yhtiön luonteesta, liiketapahtumasta sekä muista olosuhteista. Riippumattoman tilintarkastajan tulee siis antaa tilintarkastuslausunto siitä, että pro forma -tiedot on laadittu yhtiön tilinpäätöksen laatimisperiaatteita noudattaen, mutta lausunnossa ei oteta kantaa pro forma -tietojen oikeellisuuteen. (Suomen Tilintarkastajat ry, 2018.)

Yrityksen tilinpäätöksen liitetiedoissa käydään usein läpi tilikauden aikana tapahtuneet yrityshankinnat ja myynnit sekä niiden vaikutus yrityksen taloudelliseen tilaan. Hankkijaosapuolen tilinpäätöksen liitetiedoissa liiketoimintojen yhdistymisen taloudellisia vaikutuksia kuvaamaan käytetään usein termejä pro forma -liikevaihto sekä pro forma -tulos tai pro forma -tappio. IFRS 3-standardi käsittelee liiketoimintojen yhdistämistä ja standardin yleisenä tavoitteena on parantaa hankkijaosapuolen yrityskaupoista antamaa informaation laatua lisäämällä informaation merkityksellisyyttä, luotettavuutta ja vertailukelpoisuutta. Standardin mukaisesti liiketoiminnan hankkijaosapuolen on omassa tilinpäätöksessä esitettävä tietoja, joiden avulla sidosryhmien on mahdollista arvioida liiketoimintojen yhdistymisen luonnetta ja taloudellisia vaikutuksia raportointikauden aikana sekä tilinpäätöspäivän jälkeen. Hankkijaosapuolen on esitettävä tilinpäätöksessään liiketoimintojen yhdistymisessä syntyneen kokonaisuuden liikevaihto ja voitto tai tappio tarkasteltavana olevalta raportointikaudelta ikään kuin hankinta-ajankohta olisi ollut kyseisen vuoden alussa. Myös Finanssivalvonta ohjeistaa yrityksiä IFRS 3 -standardiin liittyen. Finanssivalvonnan mukaan IFRS 3 -standardin edellyttämiä tietoja voidaan tilinpäätöksen lisäksi esittää myös toimintakertomuksessa. Mikäli yritys esittää IFRS 3 -standardin soveltamista laajemmat tiedot tulee ne esittää erillisenä osana toimintakertomuksessa. (ST-Akatemia 2018, 156-166.) Myös tilanteissa, joissa yritys esittää IFRS 3:n soveltumisalaan kuulumattomia pro forma -lukuja, tulee ne Finanssivalvonnan ohjeistuksen mukaisesti esittää erillisenä osana toimintakertomusta. Finanssivalvonnan ohjeiden mukaan pro forma -luvut tulee esittää toimintakertomuksessa erillisenä osana ja ne tulee otsikoida selkeästi pro forma -tiedoiksi. Lisäksi pro forma -tietojen esittäminen tulisi perustella ja tietojen yhteydessä tulisi esittää niiden laatimisessa käytettyjen tietojen lähteet ja oikaisujen perusteet. (Finanssivalvonta 7/2013, 49.)

Tilintarkastus on tärkeä osa yrityksen taloudellista raportointia, sillä sen avulla pyritään vähentämään tilinpäätöstietojen sisältämiä olennaisia virheitä. Tilintarkastuksen rooli on tärkeä myös yrityksen sidosryhmille, sillä sidosryhmät pystyvät luotettavan tilinpäätösinformaation perusteella tekemään perus-

teltuja päätöksiä yritysten taloudellisesta tilasta. Kansainvälisiä tutkimuksia siitä, miten tilintarkastajat suhtautuvat asiakkaisiin, jotka painottavat pro forma -lukuja on suhteellisen vähän. Pro forma -luvut lisäävät usein tulosta kuvaavien lukujen informatiivisuutta, mutta ne voivat myös johtaa sijoittajia harhaan. Jälkimmäisessä tapauksessa tilintarkastajat voivat olla huolissaan omasta maineestaan sekä mahdollisista oikeudellisista seuraamuksista. Yleisesti tilintarkastajat ovat vastuussa vain tilintarkastettujen tilinpäätösaineistojen oikeellisuudesta. Pro forma -luvut eivät ole tilintarkastettuja lukuja, mutta jos ne esitetään tilintarkastettujen lukujen yhteydessä esimerkiksi tilinpäätöksessä, kiinnostavat ne usein myös tilintarkastajia. (Chen, Krishnan & Pevzner 2012, 237-257.) Chen ym. (2012) tutkivat tilintarkastajien palkkioiden ja tilintarkastajien irtisanoutumisen välistä yhteyttä yritysten opportunistiseen pro forma -lukujen käyttöön Yhdysvalloissa SOX-lain säätämisen jälkeen. Usein pro forma -lukujen opportunistisen käytön takana on tilanne, jossa tilintarkastetut luvut eivät yllä yrityksen strategiaan tulostavoitteisiin. Pro forma -lukujen opportunistisella käytöllä viitataan tilanteeseen, jossa yrityksen johdon pro forma -raportoinnin motiivina on strategisten tulostavoitteiden saavuttaminen oikaistujen lukujen avulla. (Black & Christensen 2009.) Tutkimuksessa havaittiin, että opportunististen pro forma -lukujen ja korkeampien tilintarkastuspalkkioiden sekä tilintarkastajan irtisanoutumisen todennäköisyyden välillä oli yhteys. Tilintarkastajien nähtiin myös olevan huolestuneempia pro forma -tulosjulkaisuista SOX-lain säätämisen jälkeisenä ajanjaksona. (Chen ym. 2012, 237-257.)

3.5 Tuloksen ohjaus ja tilinpäätöksen manipulointi

3.5.1 Tuloksen ohjauksen ja tilinpäätöksen manipuloinnin käsitteet

Yrityksen julkaiseman taloudellisen informaation ja yrityksen osakekurssin välillä on todistettu olevan yhteys. Yrityksen julkaistessa uutta informaatiota markkinoille osakkeiden hinnat liikkuvat usein jopa 10 - 15 prosenttia. Vuosittain julkaistavilla tilinpäätöstiedoilla on yrityksen ja toimivan johdon lisäksi merkitystä myös osakekurssin kannalta. (Grinblatt & Titman 2002, 613-643.)

Yrityksen johdolla on usein markkinoita tarkempaa tietoa yrityksen tilasta, jonka vuoksi se pystyy arvioimaan yrityksen taloudellisen tilan sijoittajia tarkemmin. Yrityksen johdon päätökset ja markkinoilla oleva informaatio ovat tärkeässä roolissa, sillä sijoittajat etsivät tukeaa sijoituspäätöksilleen yrityksen johdon tekemistä päätöksistä ja markkinatiedosta. Sijoittajat voivat kiinnittää huomiota esimerkiksi yrityksen rahoitusratkaisuihin, osingon jakopolitiikkaan tai jopa yritysjohtoon päätöksiin myydä tai ostaa yrityksen osakkeita. Yrityksen johdon tekemät päätökset voidaan nähdä signaalina yrityksen tilasta. Mikäli yrityksen johto esimerkiksi ostaa yrityksen osakkeita omaan lukuunsa, voidaan sen katsoa olevan positiivinen signaali yrityksen tulevaisuuden kehityksestä. Tämän kaltainen informaatio voi joskus tuoda sijoittajalle ajankohtaisempaa

tietoa, kun yrityksen tilinpäätös tai tulosjulkaisut. Yrityksen johto ei aina informoi sijoittajia kaikesta yritystä koskevasta tiedosta, sillä yritystä koskeva informaatio voi olla arvokasta yrityksen kilpailijoille, jolloin tiedon julkaiseminen voisi vahingoittaa yritystä itseään. Tämän lisäksi yritykset välttävät epävarman tiedon tai ennusteiden julkaisemista, sillä he joutuvat vastaamaan väärän tai harhaanjohtavan tiedon julkaisemisesta. Yritystä koskevaa tietoa voi olla hankalaa määrittää tai näyttää toteen, joka voi johtaa siihen, että informaatiota ei julkaista ollenkaan. Suuria päätöksiä tehdessään yrityksen johto ottaa usein markkinoiden ja sijoittajien odotetut reaktiot huomioon. Tämän vuoksi yritysjohto ei usein mielellään julkaise yrityksen kannalta epäsuotuisaa informaatiota sijoittajille, sillä se voi vaikuttaa yrityksen osakekurssiin negatiivisesti. Sijoittajan saama puutteellinen tai harhaanjohtava tieto voi vaikuttaa sijoittajan tekemiin ratkaisuihin. Mikäli yrityksen johdolla on vahvoja motiiveja nostaa yrityksen osakkeiden arvoa, he voivat tehdä päätöksiä, jotka välittävät sijoittajille mahdollisimman suotuisaa informaatiota. Tämän kaltainen toiminta ei kuitenkaan yleensä paranna yrityksen osakkeiden arvoa pitkällä tähtäimellä. (Grinblatt & Titman 2002, 613-643.)

Tilinpäätöksen on tarkoitus tuottaa taloudellista informaatiota yrityksen sisäisille ja ulkoisille sidosryhmille. Yrityksen raportoidun tuloksen tulisi heijastaa yrityksen todellista taloudellista tilannetta ja resurssien jakautumista, sillä sijoittajan tulee pystyä tekemään perusteltuja päätöksiä tilinpäätöksen tuottaman informaation perusteella. Yrityksen johdolla on valtaa ja mahdollisuuksia kontrolloida yrityksen tiedon keruuta, tiedon analysointia ja taloudellista raportointia. Valta-asemansa vuoksi yrityksen johdolla on usein mahdollisuus esittää yrityksen tulos niin, että se on mahdollisimman suotuisa yritykselle ja johdolle itselleen. Tuloksen manipulointiin ja tuloksen ohjaukseen viitataan englanninkielisellä termillä *earnings management* (EM). (Grinblatt & Titman 2002, 613-643.) Tuloksen ohjaus voidaan nähdä keinona laadukkaamman informaation tuottamiseen, mutta WorldComin ja Enronin kaltaiset skandaalit 2000-luvun alussa ovat muuttaneet tuloksen ohjauksen käsitteen merkitystä opportunistisempaan suuntaan. Usein tuloksen ohjaus nähdään toimintana, jossa yrityksen johto käyttää yrityksen tulosta omien henkilökohtaisten tavoitteiden tai etujen saavuttamiseen. (Ghazali, Shafie, & Sanusi 2015, 190-191; Stice & Stice 2006, 353-360). Toisaalta osa tutkijoista määrittelee tuloksen ohjauksen enemmän harkintavallan kuin opportunistismin kautta. Erilaisista määrittelytavoista ja käsitteistä huolimatta tuloksen ohjaus ja manipulointi voi olla lain vastaista, mutta sitä voi esiintyä myös lakien ja normien puitteissa. Lainvastainen tuloksen manipulointi johtaa luonnollisesti virheelliseen taloudelliseen raportointiin, joka puolestaan johtaa virheelliseen tilinpäätösinformaatioon. (Ghazali ym. 2015, 192.) Viimeaikaisessa laskentatoimen tutkimuksessa on huomattu yrityksen johdon manipuloivan yrityksen tulosta suuremmaksi tulevien vuosien tulosten ja tulosjulkaisujen kustannuksella. Yritysten on huomattu keinotekoisesti suuremman tuloksiaan erityisesti silloin, kun yrityksen johto hyötyy suuremmasta tuloksesta. Yrityksen johdon mahdollisuus harkintavallan käyttöön taloudellisessa rapor-

toinnissa mahdollistaa esimerkiksi tuloksen jaksottamisen eri tilikausille. (Grinblatt & Titman 2002, 613-643.)

Tuloksen manipulointi on käsitteenä määritelty monin eri tavoin. Schipper (1989) on määritellyt ensimmäisten tutkijoiden joukossa tulosmanipulaation tarkoitukselliseksi ulkoiseen taloudelliseen raportointiin vaikuttamiseksi, jonka tavoitteena on kasvattaa johdon omaa hyötyä. Healy & Wahlen (1999, 368) mukaan tuloksen järjestelyä tai tuloksen manipulointia ilmenee tilanteissa, joissa yrityksen johto käyttää harkintavaltaansa taloudellisessa raportoinnissa. Yrityksen johto voi pyrkiä muokkaamaan taloudellista raportointia haluamaansa suuntaan peitelläkseen yrityksen todellista tilannetta tai se voi pyrkiä vaikuttamaan raportoitujen lukujen pohjalta tehtyihin sopimuksiin. (Healy & Wahlen 1999, 368.) Sphor (2004, 160) määrittelee tuloksen manipuloinnin johdon toimeksi, jossa muokataan yrityksen raportoitua tulosta. Toiminnan tavoite on harhauttaa yrityksen sidosryhmiä tai pyrkiä vaikuttamaan esimerkiksi velka- tai bonussopimuksiin. (Sphor 2004, 160.) Myös Leuz, Nanda & Wysocki (2003) määrittelevät tulosmanipulaation yrityksen raportoidun tuloksen muutoksena, jonka tarkoituksena on johtaa sidosryhmiä harhaan tai pyrkiä vaikuttamaan taloudellisen raportoinnin pohjalta tehtäviin sopimuksiin ja päätöksiin.

Yrityksen johdon harkintavallan ja tilinpäätöslainsäädännön harkinnanvaraisuuksien lisäksi agenttiongelman ja informaatioepäsymmetrian on nähty olevan tuloksen ohjauksen mahdollistavia tekijöitä. Beatty & Harris (1999) havaitsivat agenttiongelman ja informaatio epäsymmetrian olevan tuloksenohjauksen kaksi mahdollistavaa tekijää. Informaatio epäsymmetrialla tarkoitetaan yrityksen johdon parempaa ja täydellisempää tietoa suhteessa osakkeenomistajiin. Agenttiongelmia selitetään usein informaatio epäsymmetrian avulla. Agenttiongelmalla tarkoitetaan tilannetta, jossa yrityksen johdolla on mahdollisuus ajaa omaa etuaan osakkeenomistajien kustannuksella. Tilintarkastuksen tavoite on vähentää informaatioepätasapainoa yrityksen johdon ja sidosryhmien välillä, sillä tilintarkastus on yrityksen ja yrityksen johdon laatiman tilinpäätösinformaation varmentamista. Tilintarkastuksen tehokkuus ja sen kyky havaita tulosmanipulaatiota riippuu tilintarkastuksen laadusta. Korkealaatuinen tilintarkastuksen katsotaan havaitsevan epäilyttäviä tai poikkeavia laskentaperiaatteita. Korkealaatuinen tilintarkastus nähdään usein tehokkaana keinona tuloksen manipuloinnin havaitsemiseen ja estämiseen, sillä tilintarkastajan antamat lausunnot voivat vahingoittaa yrityksen ja johdon mainetta. Tilintarkastuksen laadun ja tuloksen manipuloinnin välillä katsotaan usein olevan suora yhteys. (Becker, Defond, Jiambalvo & Subramanyam 1998.)

3.5.2 Tuloksen ohjauksen ja manipuloinnin keinot

Tuloslaskelmaa ja tasetta voidaan kaunistella laillisesti usealla eri tavalla. Laillisen tuloksen ohjauksen lisäksi yrityksissä esiintyy myös laitonta tuloslaskelman ja taseen manipulointia. Seuraavissa kappaleissa on tarkasteltu yleisimpiä yrityksen tuloksen manipuloinnin ja ohjauksen keinoja.

Tutkijoiden, ammatinharjoittajien ja säätelevien viranomaisten käsitykset tuloksen ohjauksesta ja manipuloinnista eivät aina ole yksiselitteisiä. Tutkijat

jaottelevat tuloksen ohjauksen ja sen keinot usein aitoon tuloksen ohjaukseen ja tilinpäätöserien manipulointiin. Aidossa tuloksen ohjauksessa yritys pyrkii vaikuttamaan suoraan raportoituun tulokseen esimerkiksi myyntiä kiihdyttämällä, kun taas tilinpäätöserien manipuloinnissa pyrkimyksenä on vaikuttaa yrityksen taloudelliseen raportointiin kuten tilinpäätökseen. (Schipper 1989, 92-93.) Myös Dechow & Skinner (2000, 247-248) näkevät selvän eron vilpillisen tuloksen manipuloinnin ja asetusten sekä tilinpäätösstandardien puitteissa tapahtuvan tuloksen ohjauksen välillä. Heidän esittelemässään mallissa erotetaan toisistaan johdon tekemät vilpilliset ratkaisut aggressiivisista, mutta lakien ja asetusten puitteissa tehdyistä päätöksistä. Myös aggressiivinen tuloksen ohjaus voi johdon tarkoituksiperistä riippuen sisältää viitteitä tuloksen manipuloinnista. Dechow & Skinner (2000, 247-248) nostavat esille esimerkkejä aidosta tuloksen ja tilinpäätöserien manipuloinnista. Myyntitulojen tai tutkimus- ja kehitystoiminnan kulujen viivyttäminen tai kiihdyttäminen ovat esimerkkejä aidosta tuloksen manipuloinnista, jossa pyritään vaikuttamaan suoraan yrityksen raportoituun tulokseen. Tutkimuksen esittämässä mallissa konservatiivisempaa eli varovaista asetusten ja laatimisperiaatteiden puitteissa tapahtuvaa tilinpäätöserien manipulointia ovat esimerkiksi liiallinen varausten tekeminen tai hankintojen yliarvostaminen. Aggressiivisempaa lähestymistapana pidetään puolestaan varausten liiallista alaskirjausta tai vähättelyä. Vilpillisenä kansainvälisiä standardeja rikkovina toimenpiteinä nostetaan esille varaston yliarvostaminen kuvitteellisen omaisuuden avulla, kuvitteellisen myynnin kirjaaminen ja myynnin kirjaaminen ennen sen realisoitumista. (Dechow & Skinner 2000, 247-248.)

Tuloslaskelman manipulointi on monien tutkimusten mukaan yksi yleisimmistä tulosmanipulaation keinoista, sillä sen avulla voidaan kohtuullisen lyhyessäkin ajassa vaikuttaa helposti yrityksen tulokseen. Liikevaihdon ja kulujen manipuloinnin rinnalla yritykset voivat pyrkiä saavuttamaan tavoitteitaan myös tasetta ja rahoituslaskelmaa manipuloimalla. Taseen ja rahoituslaskelman manipulointi on kuitenkin aina suoraan tai epäsuorasti yhteydessä tuloslaskelman eriin, sillä taseen ja rahoituslaskelman erillä on usein suora tulosvaikutus. Tyypillisimpiä keinoja manipuloida yrityksen tulosta ovat liikevaihdon paisuttaminen, kulujen leikkaaminen, myyntisaamisten liioittelu, velkojen ja sitoumusten piilottelu, vaihto-omaisuuden yliarvostaminen tai rahavirtojen vääristely. (Dimitrijevic 2015, 137-139.)

Yrityksen johdon harkintavalta liittyy usein laskentaperiaatteiden ja säästösten tulkintaan, tilinpäätöserien arvostukseen tai yleiseen ajoitukseen. Teoh, Welch & Wong (1998) ovat tutkimuksessaan määritelleet erilaisia tuloksensäätelyyn keinoja, joita käyttämällä yritykset eivät riko kansallista säätelyä tai lakeja. Yksi keinoista on sellaisen kirjanpitomenetelmän valitseminen, jonka avulla voidaan vaikuttaa kulujen ja tuottojen tuloutukseen. Toinen vaihtoehto on jo valitun kirjanpitomenetelmän soveltaminen. Yritys vaikuttaa kirjanpitomenetelmän ajoitukseen eli siihen miten ja milloin tapahtumat kirjanpidossa esitetään. Lisäksi yritys voi vaikuttaa varallisuuserien hankintaan ja luovutuksiin, joka puolestaan vaikuttaa yrityksen raportoituun tulokseen. (Teoh ym. 1998.)

Yrityksen jaksotusten tutkiminen onkin yksi yleisemmin käytetyistä metodeista tuloksen ohjauksen havaitsemisessa, sillä yrityksen on usein helpompi vaikuttaa jaksotuksiin kuin kassavirtoihin. Epänormaaleja jaksotuksia pidetäänkin usein tuloksen ohjauksen merkinä. Yrityksen raportoidussa tuloksessa voi esiintyä epävarmuutta jaksotusten vuoksi, sillä jaksotukset voivat olla seurausta yrityksen johdon subjektiivisesta näkemyksestä. Tuloksen ohjauksen havaitsemisessa yksi suurimmista hankaluuksista on epänormaalien eli erityisen suurien tai pienien jaksotuserien tulkinta. Monet mallit käyttävät normaalien jaksotusten arvioinnissa yrityksen aikaisempien tilikausien jaksotusten määrää. Toinen tapa on verrata yrityksen jaksotuksia toisen vastaavan yrityksen jaksotuksiin. Tuloksen manipuloinnin tutkimisessa painotetaan usein sitä, kuinka harkinnanvaraisia tehdyt jaksotukset ovat ja jaksotuksista puhuttaessa käytetään usein termejä harkinnanvaraiset ja ei-harkinnanvaraiset jaksotukset. (Healy & Wahlen 1999, 366; Sphor 2004, 160.)

Ulkoisessa laskentatoimessa yksi tuloksenohjauksen keinoista on verotuksen optimointi tai minimoiminen. Laskentatoimessa käytetään termiä veroaggressiivisuus kuvaamaan sellaista yrityksen toimintaa, jossa pyritään välttämään veroja ja sitä kautta vaikuttamaan yrityksestä julkaistavan taloudellisen informaation laatuun. Veroaggressiivisuutta voidaan mitata monella tapaa, mutta yleisinä mittareina käytetään efektiivistä veroastetta sekä verotustuloksen ja kirjanpitoluokituksen välistä eroa. Efektiivinen veroaste suhteuttaa veron määrän yrityksen kassavirtaan tai tulokseen ennen veroja. (Hanlon & Heitzman, 2010.)

Sales and lease back -järjestelyt ovat yrityksille yksi tapa vaikuttaa verotukseen. Sales and lease back on vaihtoehtoinen rahoitusmenetelmä, jossa yritys myy omistamansa omaisuuserän ja vuokraa sen takaisin. Järjestelylle tyypillistä on se, että siinä on vain kaksi osapuolta: rahoittaja ja asiakas. Wells & Whitby (2015) ovat tutkimuksessaan selvittäneet yrityksen motiiveja sales and lease back -järjestelyiden käytön takana. Tutkijat löysivät viisi käyttöön kannustavaa motiivia. Näitä motiiveja ovat verotus ja siihen liittyvät kannustimet, konkurssin uhka, likviditeetin tarve, pääoman heikko taso sekä informaation epäsymmetria. Verotuksen kannustimien lisäksi leasing-järjestelyt saavat yrityksen taseeseen näyttämään paremmalta vaikuttaen yritysten taloudellisiin tunnuslukuihin positiivisesti. (Wells & Whitby 2015; Grönlund, Louko & Vaihekoski 2008.)

Yksi merkittävistä IFRS-standardien mukanaan tuomista muutoksista oli liikearvo ja sen kirjanpidollinen käsittely. Liikearvo on arvionvaraisuuteen perustuva erä ja IFRS:n mukaisesti liikearvoa ei poisteta säännönmukaisesti, vaan sen arvoa testataan vuosittain liikearvon alentumistestauksella. Yritysjohdolla voi olla motiiveja käyttää liikearvon alentumiskirjauksia tuloksen manipulointikeinona, sillä liikearvon arvonalentumiskirjaus vaikuttaa yrityksen taseeseen, tulokseen ja omavaraisuuteen heikentävästi. Esimerkiksi Beatty & Weber (2006) ovat tutkineet johdon intressien ja liikearvon arvonalentumiskirjauksen välistä suhdetta yhdysvaltalaisilla osakemarkkinoilla löytäen yhteyden näiden kahden välille. Tutkimuksen mukaan yritykset, joiden lainoille oli asetettu ankarampia kovenanttiehtoja, siirsivät todennäköisemmin liikearvon arvonalentumiskir-

jausta tulevaisuuteen. Tämän lisäksi tutkimuksessa havaittiin johdon tulospereusteisen palkkiojärjestelmän vaikuttavan arvonalentumiskirjausten määrään yrityksissä. (Beatty & Weber 2006.)

3.5.3 Tuloksen ohjaus ja pro forma

Yritykset julkaisevat pro forma -tietoja parantaakseen sijoittajille raportoitavan tiedon laatua ja usein pro forma -julkaisujen tavoitteena on julkaistavan tiedon informatiivisuuden säilyttäminen. Pro forma -informaation julkaisemista perustellaan usein historiallisen taloudellisen tiedon rajoitteilla, sillä esimerkiksi tilinpäätös keskittyy pääosin kuvaamaan menneisyyden tapahtumia. (Karjalainen & Parkkonen 2003, 130; Pörssisäätiö 2016, 24-25.) Bhattacharya ym. (2003) havaitsivat tutkimuksessaan yritysten usein perustelevan pro forman käyttöä sillä, että vallitsevat tilintarkastusstandardit eivät täysin sovellu kaikille toimialoille. Lisäksi tutkijat huomasivat, että noin puolet pro formaa hyödyntävistä yrityksistä sijoittuvat palvelualalle. Toimialan lisäksi myös kertaluontoisilla tulokseen vaikuttavilla erillä huomattiin olevan vaikutusta. (Bhattacharya ym. 2003.) Yrityksen rakenteen merkittävät muutokset kuten yrityskaupat ja fuusiot ovat esimerkkejä tilanteista, jolloin pro forma -informaatio voi antaa yrityksen taloudellisesta tilanteesta paremman kuvan yrityksen tilinpäätökseen verrattuna. (Karjalainen & Parkkonen 2003, 130; Pörssisäätiö 2016, 24-25.)

Pro forma -luvut pohjautuvat tilintarkastettuihin lukuihin, mutta niitä on oikaistu kertaluonteisten tai epätavallisten erien osalta. Pro forma -informaation julkaisemisen vaikutuksia sijoittajien päätöksentekoon on kansainvälisillä markkinoilla tutkittu paljon. (Elshafie ym. 2010,139.) Pro forma -tulokset voivat antaa parempaa tietoa yhtiön tilanteesta esimerkiksi yrityskauppatilanteesta, mutta pro forma -luvut antavat yritysjohdolle mahdollisuuden johtaa sijoittajia harhaan. Pro forma -luvut eivät ole tilintarkastettuja lukuja ja ne eivät siten ole linjassa kansallisten säädösten tai standardien kanssa. Tästä johtuen pro forma -raportointi on saanut osakseen paljon kritiikkiä ja sen on nähty olevan yksi tuloksen ohjauksen keinoista. Kysymys siitä, raportoivatko yritykset pro forma -lukuja sijoittajan käsityksen heikentämiseksi on aiheuttanut keskustelua ja lisännyt tutkimusta rahoitusmarkkinoiden sääntelyelimien ja tutkijoiden osalta. (Aubert 2010, 1-14.)

Markkinoiden reaktio pro forma -tulospublikaisuihin ja tillinpäätöksen tuloslukuihin riippuu osaksi markkinaosapuolten tavasta käsitellä markkinoilla olevaa informaatiota. Bloomfield (2002) havaitsi yrityksen johdon tavoittelevan korkeampia osakekursseja ja liikevoittoja johtamissaan yrityksissä, sillä niillä on vaikutusta johdon omiin palkkioihin. Sijoittajien ja osakekurssien oletetut reaktiot ohjailevat yrityksen johdon tekemiä päätöksiä. Yrityksen johto ei halua sijoittajien pääsevän käsiksi informaatioon, joka voisi mahdollisesti heikentää yrityksen osakurssia. Bloomfield (2002) nostaa pro forma -raportoinnin esille yhdeksi johdon keinoksi ohjata sijoittajan mielenkiintoa kohti yrityksen itsensä valitsemia strategisia lukuja, joka hankaloittaa sijoittajien muiden tulosta kuvaavien lukujen havainnointia. (Bloomfield 2002.)

Yrityksen johdon on havaittu raportoivan vähemmän aggressiivisia tulosta kuvaavia pro forma -lukuja silloin, kun yritys ja sen johto ovat saavuttaneet tulostavoitteensa tai sellaisissa tilanteissa, joissa yrityksen johdolla on mahdollisuus vaikuttaa yrityksen raportoituun tulokseen erilaisten tuloksenjärjestelyn keinojen avulla. Lisäksi yrityksen tekemien harkinnanvaraisten jaksotusten on nähty vaikuttavan negatiivisesti pro forma -lukujen arvorelevanssiin. Pro forma -lukujen aggressiivisuudesta puhuttaessa tarkoitetaan usein pro forma -tuloksen ja vahvistetun GAAP/IFRS-tuloksen välisiä eroja. (Elsafie ym. 2010, 150-155.)

Myös Aubert (2010) havaitsi yritysten käyttävän pro formaa strategisesti, sillä se mahdollistaa yrityksen tuloksen esittämisen GAAP-standardeihin verrattuna positiivisemmassa valossa. Elliot (2006) puolestaan havaitsi tutkimuksessaan, että kun johto painottaa pro forma -lukuja tilintarkastettujen lukujen sijaan, vaikuttaa tämä sijoittajan päätöksentekoon. Tutkimuksessa sijoittajat arvioivat yrityksen taloudellisen menestyksen pro forma -lukujen kautta paremmaksi ja olivat valmiita sijoittamaan suurempia summia.

Yrityksen johto vetoavaa usein siihen, että pro forma kuvaa yrityksen ydinliiketoimintaa paremmin. Lainsäätäjät ja media puolestaan syyttävät yrityksen johtoa usein opportunistisesta pro forma -raportoinnin käytöstä. Liian positiivisten pro forma -tulosjulkaisujen on nähty olevan ongelmallista erityisesti ei-ammattimaisten sijoittajien joukossa. (Bhattacharya, Black, Christensen & Mergenthaler, 2007.) Bhattacharya ym. (2007) halusivat tutkimuksessaan selvittää markkinoilla tapahtuvan kaupankäynnin ja pro forma -tulosjulkaisujen välistä suhdetta. Tutkimuksessa havaittiin, että ei-ammattimaisten sijoittajien kaupankäynnin ja pro forma -tulosyllätyksien välillä oli positiivinen korrelaatio. Institutionaalisten sijoittajien osalta ei löydetty viitteitä vastaavaan korrelaatioon. Tämä havainto vahvistaa oletusta siitä, että ei-ammattimaisten sijoittajien segmentti käy kauppaa pro forma tulosjulkaisujen avulla.

Doyle, Lundholm, & Soliman (2003) väittävät pro forma -raportoinnin johtavan sijoittajia harhaan siksi, koska sijoittajat eivät ymmärrä oikaisujen merkitystä tulevaisuuden rahavirtoihin. Pro forma -tulosta julkaistaessa oikaistaan tiettyjä yrityksen kertaluontoisina ja merkityksettöminä pitämiä eriä, joita yritys ei pidä tärkeinä tulevaisuuden suorituskykyä arvioitaessa. Pro formassa oikaistut kulut voivat kuitenkin vaikuttaa tulevaisuuden tulostasoon negatiivisesti. Tutkimuksessa havaitaan, että mitä enemmän oikaisuja yritys tekee, sitä todennäköisemmin arvioitavissa olevat tulevaisuuden rahavirrat laskevat. (Doyle ym. 2003.)

4 AINEISTO JA MENETELMÄ

4.1 Tutkimusmenetelmä

Tämän tutkimuksen tavoitteena on tuottaa tietoa suomalaisilla osakemarkkinoilla tapahtuvasta pro forma -raportoinnista. Pro forma -raportoinnin erityispiirteiden lisäksi tutkimuksessa selvitetään tilintarkastajien näkemyksiä pro forma -raportoinnin laadusta Suomessa. Tieteellisessä tutkimuksessa voidaan käyttää saman tutkimusongelman ratkaisuun useita erilaisia tutkimusmenetelmiä. Tässä tutkimuksessa on piirteitä laadullisesta sekä määrällisestä tutkimuksesta. Laadullisen ja määrällisen tutkimusmenetelmän yhdistävää tutkimusta kutsutaan monimenetelmä tutkimukseksi (englanniksi mixed research). Eräs tunnetuimpia monimenetelmä tutkimuksen lähikäsitteitä on triangulaatio, jolla tarkoitetaan erilaisten aineistojen, menetelmien ja teorioiden käyttöä samassa tutkimuksessa (Brewer & Hunter 1989). Tässä tutkimuksessa yhdistetään haastattelututkimuksen avulla kerättyä aineistoa yrityksen tilinpäätösinformaatioon.

Monimenetelmä tutkimus on tutkimusmenetelmä, jossa tutkija yhdistää laadullisen ja määrällisen tutkimuksen tekniikoita, lähestymistapoja ja konsepteja yhteen tutkimukseen. Monimenetelmä tutkimuksen avulla tutkijan on mahdollista toteuttaa kokonaisvaltainen analyysi, jossa erilaisten tutkimusmenetelmien näkökulmat täydentävät toisiaan. Olennaista monimenetelmä tutkimuksessa on tutkimuskysymys ja sen linkittäminen tutkimusmenetelmään mahdollisimman hyödyllisten ja kattavien tulosten saavuttamiseksi. Näkökulmasta riippuen monimenetelmä tutkimusta voidaan pitää kolmantena tutkimusmenetelmänä laadullisen ja määrällisen tutkimuksen rinnalla. Monimenetelmä tutkimuksen tehokas käyttäminen vaatii tutkijalta sekä laadullisen että määrällisen tutkimuksen ominaispiirteisiin tutustumista. Molempien tutkimusmenetelmien vahvuuksien ja heikkouksien ymmärtäminen mahdollistaa näiden tehokkaan ja onnistuneen yhdistämisen samassa tutkimuksessa. (Johnson & Onwuegbuzie 2004.)

Kvalitatiivista tutkimusotetta sovelletaan tutkimuksessa teemahaastatteluiden avulla. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa ei pyritä tekemään tilastollisia

yleistyksiä, vaan halutaan enneminkin kuvata tai ymmärtää jotakin tapahtumaa. Yleistettävyyden sijaan puhutaankin usein teoreettisesta tai olettamuksellisesta yleistettävyydestä. (Eskola & Suoranta 1988, 45). Tutkimuksessa halutaan teemahaastatteluiden avulla paneutua suomalaisten osakemarkkinoiden pro forma -käytäntöihin sekä raportoinnin laatuun. Tutkimushaastattelun lajit eroavat toisistaan lähinnä strukturointiasteen perusteella. Teemahaastattelu on loma-kehaastattelun ja strukturoimattoman haastattelun välimuoto eli puolistrukturoitu haastattelu. Teemahaastattelussa haastattelu kohdistetaan ennalta määrättyihin teemoihin. Teemahaastattelussa ei puolistrukturoidulle haastattelulle tyypilliseen tapaan määritellä tiukkoja kysymyksiä, vaan haastattelun kulkua määrittävät tutkimuksen teemat. Teemahaastattelu valikoitui tutkimuksen aineistonkeruumenetelmäksi, koska se mahdollistaa tutkijan aktiivisen roolin haastattelun aikana. Haastattelututkimus mahdollisti haastateltavien harkinnanvaraisen valinnan, joten tutkimukseen valittiin sellaisia asiantuntijoita, joilla tiedettiin olevan kokemusta pro forma -informaatiosta. (Hirsijärvi & Hurme 2008, 46- 48.)

Haastatteluiden lisäksi tutkimuksessa hyödynnetään yritysten tilinpäätösinformaatiota. Nasdaq OMX Helsinki -sivustolta kerätyn tilinpäätösinformaation avulla pyritään selvittämään ne kokoluokaltaan keskisuurat ja suuret yritykset ja tilanteet, joissa pro forma -informaatiota on tilikaudella 2016 julkaistu. Erityistä huomiota kiinnitetään myös IFRS 3 -standardin mukaisiin tilinpäätöksen liitetiedoissa tehtyihin mainintoihin liiketoimintojen yhdistymisistä. Kerättyä aineistoa analysoidaan tilinpäätösanalyysin keinoin ja verrataan teemahaastattelun avulla kerättyyn aineistoon. Nokian ja Terveystalon pro forma -raportointikäytäntöjä käydään tutkimuksen empiirisessä osassa läpi vielä erikseen. Tapaustutkimuksen tavoin myös Nokian ja Terveystalon pro forma -raportoinnin tarkastelun tavoitteena on tuottaa yksityiskohtaista ja täsmen-tävää tietoa tutkittavasta aiheesta erilaisten tapausten avulla (Stake 1995, 7-8).

4.2 Tutkimuksen aineisto

Tämä tutkimus sisältää sekä primaarista että sekundaarista aineistoa. Primaari-aineisto ymmärretään tieteellisessä tutkimuksessa aineistoksi, jonka tutkija kerää itse (Eriksson & Kovalainen 2008, 77). Tässä tutkimuksessa primaarisia tietolähteitä ovat haastattelut, kerätty tilinpäätösaineisto sekä tutkijan omat havainnot. Sekundaarisina tietolähteinä tutkimuksessa käytetään tieteellistä kirjallisuutta, joka muodostaa tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys koostuu sekä tilinpäätösanalyysin että pro forma -raportoinnin tieteellisestä kirjallisuudesta. Tämän tutkimuksen primaarinen aineisto on kerätty monimenetelmällisesti. Monimenetelmällisyys liittyy triangulaatioon, jolla tarkoitetaan erilaisten aineistojen, menetelmien ja teorioiden käyttöä samassa tutkimuksessa (Brewer & Hunter 1989). Yksi triangulaation muodoista on aineistotriangulaatio, jossa yhdistellään erilaisia aineistoja

keskenään. Tässä tutkimuksessa aineistotriangulaatio näkyy niin, että haastatteluaineiston lisäksi hyödynnetään kerättyä tilinpäätösaineistoa.

Kvalitatiivista tutkimusotetta on tässä tutkimuksessa toteutettu haastatteluiden avulla, joka on yksi yleisimmistä tavoista kerätä laadullista aineistoa (Eskola & Suoranta 1988, 68). Tutkimuksen haastatteluaineisto kerättiin teemahaastatteluiden avulla. Kvalitatiivista tutkimusotetta seuratessa puhutaan usein aineiston harkinnanvaraisesta, teoreettisesta tai tarkoituksenmukaisesta poiminnasta (Eskola & Suoranta 1988, 45). Myös tässä tutkimuksessa haastateltavat on poimittu harkinnanvaraisesti. Haastatteluihin valittiin tilintarkastusyhteisössä työskenteleviä tilintarkastajia, joilla on kokemusta pro forma -toimeksiannoista. Toisena valintakriteerinä pidettiin KHT-tutkimuksen suorittamista. Harkinnanvaraisen poiminnan tarkoitus oli mahdollisimman kattavan aineiston kerääminen. Haastateltavien löytäminen osoittautui kohtuullisen työlääksi pro forma -toimeksiantojen harvinaisuudesta johtuen. Itse haastattelut toteutettiin teemahaastatteluina. Kaikkiin haastateltaviin oltiin yhteydessä sähköpostitse ja heille kerrottiin tutkimuksen taustat sekä tutkittavat teemat etukäteen, jolloin he pystyivät valmistautumaan ennen varsinaista haastattelua. Teemahaastatteluun laadittiin teemahaastattelurunko, jota käytettiin haastattelun pohjana. Aineistonkeruun kantavat teemat olivat pro forma -raportoinnin erityispiirteet sekä laatu suomalaisilla osakemarkkinoilla. Teemahaastatteluissa haastateltavien vapaalle puheelle oli annettu tilaa, vaikka ennalta päätetyt teemat ja haastattelurunko ohjasivat keskustelua. Haastattelut nauhoitettiin haastateltavien luvalla, mikä mahdollisti tutkijan keskittymisen pelkästään haastattelutilanteeseen. Haastatteluiden nauhoittaminen mahdollistaa suorien lainauksien käytön tutkimuksen empiriaosassa. Nauhoitetut haastattelut lisäävät tutkimuksen luotettavuutta, koska tutkijalla on mahdollisuus palata haastatteluaineistoon uudelleen haastattelun jälkeen (Myers 2013).

Teemahaastatteluiden lisäksi tutkimuksen empiirisessä osassa hyödynnetään yritysten vuonna 2016 julkaisemia virallisia tilinpäätöksiä. Lisäksi yritysten vuonna 2016 julkaisemat pörssiesitteet on käyty läpi Finanssivalvonnan julkisen esiterekisterin avulla. Teemahaastatteluja sekä kerättyä tilinpäätösaineistoa tuetaan Terveystalon listautumisen yhteydessä 27.9.2017 julkaistun pörssiesitteen ja vuoden 2017 tilinpäätöksen sekä Nokian vuonna 2017 julkaiseman osavuositiedotuksen yksityiskohtaisemmalla läpikäymisellä. Pörssiesite ja osavuositiedotukset sisältävät yritysten julkaisemia pro forma -lukuja. Yksi haastattelu-tutkimukseen osallistunut henkilö oli mukana Terveystalon listautumisprojektissa, joka mahdollistaa Terveystalon pörssiesitteen tarjoaman informaation syvemmän tutkimisen. Vertailukohdaksi Terveystalon julkaisemalle pro forma -informaatiolle haluttiin tutkimukseen ottaa Yhdysvaltojen pörssiin listautunut Nokia, joka on useina vuosina julkaissut pro forma -lukuja.

4.3 Aineiston analysointi

Laadullisen tutkimuksen aineistoa voidaan luonnehtia tutkittavien kuvaukseksi tutkimuskohteena olevasta ilmiöstä. Tieteellisessä tutkimuksessa tutkijalla on aktiivinen rooli, sillä tutkimuksen havainnot ei hyväksytä sellaisenaan, vaan niitä pitää tarkastella, purkaa osiin ja arvioida kriittisesti. (Puusa & Juuti 2011, 114.) Laadullisen aineiston analysoinnin tavoitteena on selkeyttää aineistoa, tehdä johtopäätöksiä sekä tuottaa uutta tietoa tutkittavasta asiasta (Eskola & Suoranta 1988, 100; Puusa & Juuti 2011, 114). Laadullisen tutkimuksen analysointi yhdistää analyysin ja synteessin. Synteessin tekemisen tavoitteena on kokonaiskuvien muodostaminen. Analyysivaihe taas keskittyy aineiston erittelyyn, tiivistämiseen sekä luokitteluun. (Puusa & Juuti 2011, 114.) Tieteellinen tutkimus tunnistaa monia erilaisia keinoja aineiston analysointiin. Monet laadulliset tutkimukset soveltavat sisällönanalyysia, joka voidaan nähdä laajempaan teoreettiseen viitekehyksenä kirjoitettujen, kuultujen ja nähtyjen sisältöjen analyysille. (Puusa & Juuti 2011, 114; Tuomi & Sarajärvi 2009, 91.) Sisällönanalyysin tavoitteena on tuottaa tietoa ja ymmärrystä tutkimuskohteena olevasta ilmiöstä. Laadullinen sisällönanalyysi syvennyy kielen ominaispiirteisiin kommunikaation välineenä keskittyen tekstin sisältöön ja tilannesidonnaisuuteen. Laadullisissa sisällönanalyysissa tekstiä luokitellaan erilaisiksi samansisältöisiksi kategorioiksi. (Hsieh & Shannon 2005, 1278.) Tässä tutkimuksessa haastatteluiden avulla kerättyä aineistoa analysoidaan teema-analyysin avulla. Myös teema-analyysi voidaan lukea laadullisen sisällönanalyysin alle, sillä laadullinen sisällönanalyysi nähdään usein aineiston tulkitsemisenä systemaattisen luokittelun, teemojen ja kaavojen tunnistamisen kautta. (Hsieh & Shannon 2005, 1278.)

Teemoittelussa tai teema-analyysissa pyritään tunnistamaan ja analysoimaan aineistosta esiin nousevia teemoja tai kaavoja eli kuvailemaan ja organisoimaan tutkimuksessa kerättyä dataa (Braun & Clarke 2006, 79). Teema-analyysissa tarkoituksena on löytää tutkimusaineistosta kaikille haastateltaville yhteisiä piirteitä. Nämä yhteiset piirteet voivat perustua teemahaastattelun lähtökohtateemoihin. Näiden teemojen lisäksi käsitellään mahdollisia uusia analyysivaiheessa esiin nousevia teemoja, jotka voivat havainnollistaa tutkimusongelmaa lähtökohtateemoja paremmin. Analyysissa käytettävät ja esiin nousevat teemat perustuvat teoreettisen viitekehyksen ohella tutkijan omiin tulkintoihin haastatteluiden sisällöstä. (Hirsijärvi & Hurme 2008, 173.) Tämän tutkimuksen analyysivaiheessa aineistoa käydään järjestelmällisesti läpi tutkimusongelman, keskeisten käsitteiden ja teemojen määrittämällä tavalla. Analyysivaiheessa aineistosta on tunnistettu ne asiat, joista tutkimuskysymysten ja teemojen kautta ollaan kiinnostuneita. Näitä kokonaisuuksia on pelkistetty yksittäisiksi ilmaisuiksi, jonka jälkeen pelkistetyt ilmaisut on ryhmitelty yhtenäisten ilmaisujen joukoksi. (Tuomi & Sarajärvi 2009, 101.)

Haastatteluiden lisäksi tutkimuksen aineisto koostuu kerätystä tilipäätösaineistosta sekä Terveystalon ja Nokian raportoinnin tarkemmasta analysoin-

nista. Tilinpäätösaineistoa analysoidaan tilinpäätösanalyysin keinoin. Tutkimuksen tilinpäätösanalyysin tarkoituksena on havaita ja nostaa esille tilinpäätöksistä niitä seikkoja, jotka ovat tärkeitä sijoittajan tekemän sijoituspäätöksen kannalta. (Ou & Penman, 1989.)

5 TUTKIMUKSEN EMPIIRINEN OSA JA TULOKSET

5.1 Yleistä

Tutkimuksessa haastateltiin neljää henkilöä kevään 2018 aikana. Haastateltavat esitetään tutkimuksessa nimettöminä haastateltavien pyynnöstä. Haastateltaviin viitataan kirjaimilla A, B, C ja D. Haastattelut suoritettiin yksi kerrallaan ja yhteen haastatteluun varattiin aikaa puolesta tunnista tuntiin. Kaikki haastatteluihin valitut henkilöt ovat auktorisoituja KHT-tilintarkastajia, joilla on yli kymmenen vuoden kokemus tilintarkastuksesta. Koulutukseltaan kaikki haastateltavat ovat kauppatieteiden maistereita. Haastateltava C:tä lukuun ottamatta kaikki työskentelevät täysipäiväisesti tilintarkastuksen parissa. Haastateltava C toimii tilintarkastuksen lisäksi myös IFRS-asiantuntijana laadunvarmistuksen parissa. Haastateltavat A, B ja D ovat tilintarkastusyhteisön osakkaita eli partnereita. Haastateltava C puolestaan on senior manager.

Teemahaastatteluiden lisäksi tutkimuksen empiirisessä osassa hyödynnetään yrityksiensä vuonna 2016 julkaisemia virallisia tilinpäätöksiä. Tarkasteluun on otettu Nasdaq OMX Helsinki -sivustolta suuren ja keskisuuren kokoluokan kriteerit täyttävät pörssiyhtiöt. Näiden 73 yrityksen tilinpäätökset on käyty läpi etsien niistä pro forma -lukuja tai IFRS 3 -standardin mukaisia mainintoja yritysjärjestelyiden yhteydessä syntyvistä yhdistetyistä liikevaihdoista. Lisäksi yritysten mahdolliset vuonna 2016 julkaistut pörssiesitteet on käyty läpi Finanssivalvonnan julkisen esiterekisterin avulla. Teemahaastatteluiden ja tilinpäätösaineiston avulla kerättyä aineistoa täydennetään Terveystalon listautumisen yhteydessä 27.9.2017 julkaistun pörssiesitteen sekä Nokian vuonna 2017 julkaiseman osavuosikatsauksen läpikäynnillä. Terveystalo julkaisi pörssiin listautumisen ja kahden suuren yrityskaupan johdosta pörssiesitteen yhteydessä tilintarkastamattomia pro forma -taloudellisia tietoja 30.6.2017 päättyneeltä kuuden kuukauden jaksolta sekä 31.12.2016 päättyneeltä tilikaudelta. Teemahaastatteluihin osallistunut haastateltava D oli mukana Terveystalon listautumisprojektissa, joka mahdollistaa tilinpäätösanalyysin ja teemahaastattelun avulla kerätyn aineiston yhdistämisen. Vertailukohdaksi Terveystalon pro for-

ma -raportoinnin rinnalle haluttiin nostaa Nokia, joka raportoi tilintarkastamattomia ei-IFRS eli pro forma -lukuja osavuosikatsauksiensa yhteydessä. Teemahaastatteluiden empiiriset tulokset löytyvät kappaleiden 5.2 ja 5.3 alta. Kappaleessa 5.4 tarkastellaan Terveystalon ja Nokian julkaisemia pro forma -taloudellisia tietoja ja kappaleessa 5.5 käsitellään vuoden 2016 tilinpäätöksistä ja pörssiesitteistä kerättyä aineistoa.

5.2 Pro forma -raportoinnin erityispiirteet

5.2.1 Pro forma -raportoinnin harvinaisuus

Seuraavissa alaluvuissa puretaan ja analysoidaan teemahaastattelun tuloksia. Haastatteluiden aineistoa on tässä tutkimuksessa järjestelty ja tulkittu teema-analyysin keinoin. Teemahaastatteluiden lähtökohtateemoina haastatteluvaiheessa olivat raportoinnin erityispiirteet sekä laatu suomalaisilla osakemarkkinoilla. Aineiston purku tapahtuu analyysivaiheessa esiin nousevien teemojen perusteella niin, että aineistosta on tunnistettu kaikkia haastateltavia yhdistäviä yhteisiä piireiteitä. Analyysissä esiin nousevat teemat on jaoteltu lähtökohtateemojen eli raportoinnin erityispiirteiden sekä laadun alle. Analyysissä esiin nousevat teemat perustuvat tutkijan omiin ajatuksiin ja tulkintoihin haastatteluiden sisällöstä. Teema-analyysissä pro forma -raportoinnin erityispiirteitä kuvaavia analyysivaiheessa esiin nousevia teemoja olivat raportoinnin harvinaisuus, IFRS 3 -standardi sekä pro forma -lukujen esittäminen.

Haastateltavien valinta tutkimukseen osoittautui kohtuullisen työlääksi prosessiksi, sillä tilintarkastusyhteisössä monilla auktorisoiduilla tilintarkastajilla ei ollut kokemusta pro forma -raportoinnin parissa työskentelystä. Tutkimuksen teemahaastatteluihin valittiin tilintarkastajia, joilla oli kokemusta useista tilanteista, joissa asiakasyritykset olivat julkaisseet pro forma -informaatiota. Kaikki tutkimukseen osallistuneet haastateltavat painottivat pro forma -raportoinnin harvinaisuutta Suomessa ja tilintarkastusalalla. Haastateltava A on työskennellyt tilintarkastuksen parissa vuodesta 1985 ja kertoi tänä aikana osallistuneensa yhteensä viiteen pro forma -toimeksiantoon. Haastateltava A myös arvioi, että koko tilintarkastusyhteisön sisällä pro forma -toimeksiannot ovat harvinaisia ja vaativat aina erityisosaamista. Haastateltava B kertoi, että muistaa uransa aikana osallistuneensa muutamiin toimeksiantoihin, joissa pro forma -lukuja on julkaistu. Haastateltavan mukaan kaikki nämä tilanteet ovat liittyneet listautumisiin, jolloin vaatimus pro forma -raportointiin tulee suoraan esitedirektiivistä. Haastateltava C toimii tilintarkastuksen lisäksi myös sisäisen laadunvarmistuksen parissa IFRS-asiiantuntijana ja hän kertoi osallistuvansa pro forma -toimeksiantoihin tasaisin väliajoin. Sisäinen laadunvarmistus osallistuu pro forma -toimeksiantoihin aina, kun pro forma -raportoinnin motiivina on yrityksen listautuminen pörssiin. Myös haastateltava C painotti pro forma -toimeksiantojen harvinaisuutta. Raportoinnin harvinaisesta luonteesta joh-

tuen haastateltava C kertoi sisäisen laadunvarmistuksen usein osallistuvan pro forma -toimeksiantoihin.

"Varmaan siksi QRM [Quality Risk Management] haluaa olla näissä aina mukana, koska ne on niin kertaluonteisia tapauksia, että useammilla tarkastajilla niitä ei tule koskaan tai jos tulee, niin kerran tai kaksi." (C)

"Minun uran aikana niitä [pro forma -toimeksiantoja] on ollut aika vähän ja kaikki on liittynyt listautumisiin. Vaatimus pro formaan on tullut esitedirektiivistä ja säännöistä" (B)

Suomessa pro forma -informaatiota esitetään usein listalleottoesitteiden yhteydessä tai havainnollistavassa tarkoituksessa yrityshankinnan, rahoitusjärjestelyn ja liiketoiminnasta luopumisen yhteydessä (Pörssisäätiö 2016, 24-25; Finanssivalvonta 7/2013, 49). Haastateltava A oli ollut mukana toimeksiannoissa, joissa pro forma -lukuja julkaistaan listautumisten tai yrityskauppojen yhteydessä. Haastateltavat C sekä B olivat osallistuneet pro forma -toimeksiantoihin ainoastaan listautumisten yhteydessä.

"Pro forma aktualisoituu usein anneissa tai listautumisissa [...]" (A)

Pro forma -informaatiota voidaan esittää myös vapaaehtoisesti, mutta jos näin tehdään, tulee esitettävistä luvuista keskustella aina Finanssivalvonnan kanssa. Pro forma -informaatiota ei kuitenkaan tule julkaista epävarmoista tai mahdollisista liiketapahtumista. (Pörssisäätiö 2016, 24-25.) Haastateltavat eivät omien asiakkaidensa kohdalla olleet törmänneet vapaaehtoiseen pro forma -raportointiin tai yrityksiin, jotka julkaisevat pro forma -informaatiota tilinpäätösten tai osavuosikatsausten yhteydessä. Kaikki haastateltavat olivat olleet mukana sellaisissa toimeksiannoissa, joissa pro forma -luvut muodostavat oman kokonaisuutensa ja joissa tilintarkastaja oli antanut erillisen pro forma koskevan lausunnon. Haastateltava C painotti erikseen, että mikään normisto ei velvoita yritystä esittämään pro forma -lukuja tilinpäätöksen yhteydessä.

"Olikohan se sittenkin tämän yhden toimeksiannon kanssa niin, että me jätimme pro forma -tiedot pois toimintakertomuksesta. Vedetään takaisin eli en ole ollut mukana toimeksiannoissa, joissa pro forma on julkaistu tilinpäätöksessä tai toimintakertomuksessa. Ne pro forma -tiedot jätettiin antamatta nimenomaan siksi, että niiden antaminen ei ole lakisääteinen velvoite ja jos yritetään ympätä sellaisia tilinpäätökseen, niin se ei ole sallittua." (B)

Haastateltava B muisti haastattelun alussa, että olisi ollut kerran mukana toimeksiannossa, jossa listaamaton yritys olisi halunnut julkaista pro forma -lukuja toimintakertomuksessa. Tässä tapauksessa tarkastustiimi haastateltava B:n johdolla päätyi kuitenkin jättämään pro forma -luvut pois toimintakertomuksesta. Myös haastateltava B mainitsi, että pro forma -tietojen julkaiseminen tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen yhteydessä ei ole sallittua tai hyvän tavan mukaista. Haastateltavien vastaukset pro forma -raportointiin johtavista

liiketapahtumista olivat hyvin linjassa Suomessa noudatettavan pro forma -ohjeistuksen kanssa.

5.2.2 IFRS 3 -standardi

Haastateltavien kanssa keskusteltiin myös IFRS 3 -standardin ja pro forma -raportoinnin välisestä yhteydestä. Haastateltavien mukaan pro forma -informaatiota julkaistaan usein juuri yrityshankintojen tai listautumisten yhteydessä, joten haastateltavien kanssa keskusteltiin IFRS 3 -standardin ja pro forma -raportoinnin välisestä yhteydestä. IFRS 3 -standardi käsittelee nimenomaisesti liiketoimintojen yhdistymistä ja haastatteluissa haluttiin selvittää sitä, miten tilintarkastajat kokevat IFRS 3 -standardin ja pro forma -lukujen välisen suhteen.

Haastateltujen tilintarkastajien käsitykset pro forma -raportoinnin ja IFRS 3 -standardin välisestä suhteesta erosivat hieman toisistaan. Haastateltava A kertoi, että monetkaan yritykset eivät käytä taulukkomuotoista pro forma -raportointia yrityshankintojen yhteydessä, vaan mainitsevat yrityshankinnan vaikutuksista tekstimuodossa osana liitetietoja. Haastateltava A kertoi myös, että liitetietoihin tehtävän maininnan tarkoituksena on kuvailla esimerkiksi yrityksen kuvitteellista uutta konserniliikevaihtoa yrityskaupan jälkeen. Taulukkomuodosta puhuttaessa haastateltava A:n voidaan katsoa viittaavan Finanssivalvonnan ohjeistukseen, jossa IFRS 3:n vaatimuksia laajemmat tiedot tai soveltumisalaan kuulumattomat pro forma -tiedot voidaan esittää yrityksen toimintakertomuksen yhteydessä (Finanssivalvonta 7/2013, 49). Haastateltava B puhui IFRS 3:n liitetietovaatimuksesta ja kertoi, että liitetietojen yhteydessä erillisiä oikaisuja yhdistettyyn liikevaihtoon ei tehdä, vaan yhdistetty liikevaihto tulee osaksi tilinpäätöstä. Haastateltava B myös tähdensi, että IFRS 3 -standardin mukaisesta raportoinnista ei anneta omaa erillistä lausuntoa. Lausunnolla haastateltavan voidaan katsoa viittaavan lakisääteiseen tilintarkastajan lausuntoon, joka annetaan aina erikseen, kun yritys julkaisee pro forma -informaatiota. Haastateltava B:n voidaan vastausten perusteella tulkita tarkastelevan IFRS 3 -standardin ja pro forma -raportoinnin välistä suhdetta tehtyjen oikaisujen ja annetun tilintarkastuskertomuksen avulla. Haastateltava A ei haastatteluiden perusteella tehnyt yhtä selkeää eroa liitetietovaatimusten ja julkaistavan pro forma -liikevaihdon välille. Haastateltava A näki IFRS 3 -standardin liitetietovaatimuksen muistuttavan pro forma -raportointia.

”Siellä [tilinpäätöksessä] pitää jo liitetietoihin antaa kaikista yrityskaupoista tiedot, jotka vastaa sitä tilannetta, että mitä jos tämä yrityshankinta olisi tehty jo vuoden alusta [...] Sehän on vähän kun pro forma se.” (A)

”Joo se on se IFRS 3:n liitetietovaatimus, että jos on yrityskauppa, niin pitää antaa liitetiedoissa tieto siitä, että mikä sen kaupan vaikutus konserniin on mikäli kauppa olisi tehty vuoden alusta. Tässä tilanteessa mitään erillisiä oikaisuja ei tehdä ja erillistä lausuntoa ei myöskään anneta, vaan se tulee osaksi tilintarkastusta.” (B)

Myös haastateltava A kertoi, että liitetiedoissa ilmoitettavaan yhdistettyyn liikevaihtoon ei tehdä oikaisuja, mutta yrityshankinta esitetään liitetiedoissa

ikään kuin se olisi tapahtunut tilikauden alussa. Haastateltava C oli samaa mieltä haastateltava B:n kanssa ja korosti liitetietovaatimusta ja sitä, että ISA-standardit velvoittavat yrityksiä esittämään yhdistetyn liikevaihdon tilinpäätöksen liitetiedoissa. Haastateltava C painotti, että mikään normisto ei velvoita esittämään pro forma -tietoja tilinpäätöksen yhteydessä.

5.2.3 Pro forma -lukujen esittäminen

Tässä alaluvussa käsitellään pro forma -lukujen esittämistä. Haastateltavien kanssa keskusteltiin pro forma -toimeksiannoissa käytettävästä ohjeistuksesta, tilintarkastajan antamasta erillisestä pro forma -lausunnosta, lukuihin tehtävistä oikaisuista sekä lukujen fyysisestä esittämistavasta.

Pro forma -informaation esittämisestä ei Suomessa säädetä lain kaltaisesti arvopaperimarkkina-alueissa, Helsingin Pörssin ohjesäännöissä tai tilinpäätöksen laatimista koskevissa säännöksissä (KHT-yhdistys 2001, 10). Tämän vuoksi haastateltavien kanssa haluttiin keskustella työtä ohjaavista säännöksistä ja niiden painotuksista. KHT-yhdistyksen antama ohjeistus ja pro forma -raportoinnista annettava tilintarkastajan lausunto ohjaavat tilintarkastajia pro forma -toimeksiannoissa. Kaikki haastateltavat kertoivat, että KHT-yhdistyksen vuonna 2001 julkaiseman ohjeistuksen lisäksi tarkastustyössä hyödynnetään Finanssivalvonnan ohjeistusta ja esitedirektiiviä. KHT-yhdistyksen julkaisu sisältää myös tilintarkastajan lausuntomallin.

”KHT-ohjeistus pohjautuu esitedirektiiviin. Siinä on se käytännön ohjeistus, jota tarkastuksessa käytämme. Siinä on esitystapa avattu esimerkkien kautta ja sitten siinä on ne lausuntopohjat” (C)

”Esitedirektiivi on se ohjenuora [...] esitedirektiiviin myös viitataan” (A)

Tarkastusta ohjaavien säännösten lisäksi haastateltavien kanssa keskusteltiin tilintarkastajan lausunnosta, joka pro forma -lukujen esittämisen yhteydessä on lakisääteinen. Kaikki haastateltavat mainitsivat erikseen, että pro forma -toimeksianto, josta tilintarkastaja antaa erillisen lausunnon ei ole tavanomaista tilintarkastusta. Lausunto velvoittaa tilintarkastajaa lausumaan siitä, onko vastuussa oleva osapuoli koonnut taloudellisen pro forma -informaation kaikilta olennaisilta osin esitettyjen periaatteiden mukaisesti. Tilintarkastajan velvollisuus on myös varmistua siitä, että noudatetut periaatteet ovat liikkeellelaskijan tilinpäätöksen laatimisperiaatteita. Tilintarkastajan myös edellytetään hankkivan kohtuullinen varmuus siitä, että vastuussa oleva osapuoli on koonnut pro forma -informaation komission asetuksen mukaisesti. (Suomen Tilintarkastajat ry, 2018.) Tilintarkastajan lausunnossa ei suoranaisesti viitata lukujen läpikäymiseen, vaan laadintaperiaatteiden asianmukaisuuteen. Kaikki haastateltavat olivat yksimielisiä siitä, että myös luvut ovat tarkastuksen yhteydessä käyty läpi huolellisesti.

”Suoraanhan siinä [lausunnossa] ei niihin lukuihin viitata, mutta kyllä ne käytännössä aina siinä työssä läpikäydään.” (B)

”Nämä luvut eivät ole tilintarkastettuja eli kyllähän nämä luvut eroavat tilintarkastetuista luvuista. Pro forma lähtee liikkeelle tilintarkastetuista luvuista, mutta siten mukaan tulee niin paljon kaikkea muuta, mitä ei ole tilintarkastettu, niin lopputulosta ei voida sanoa tilintarkastetuksi.” (A)

Kaikki haastateltavat kertoivat, että lukujen tarkastus on isossa osassa tarkastusprosessia, vaikka varsinaisista tilintarkastetuista luvuista ei voida puhua. Haastateltava A:n yllä oleva sitaatti tiivistää pro forma -lukujen tarkastamisen luonteen hyvin; jotta tilintarkastuksen yhteydessä saadaan riittävä varmuus siitä, että pro forma -luvut ja oikaisut ovat asianmukaisia, tulee tarkastajien paneutua laadintaperiaatteiden lisäksi myös lukuihin. Tilintarkastettuihin lukuihin tehtävät oikaisut eivät kuitenkaan ole tilintarkastettuja ja näin ollen myöskään lopulliset pro forma -luvut eivät ole tilintarkastettuja. Haastateltavat kertoivat, että tarkastustiimit auttavat usein asiakkaita pro forma -lukujen laadinnassa, sillä tilanteet, joissa pro forma -lukuja laaditaan ovat usein myös yrityksille kertaluonteisia.

Pro forma -lukuihin tehdyistä oikaisuista puhuttaessa haastateltavat kertoivat, että varsinaisessa pro forma -laskelmassa oikaistaan usein yrityksen koko tase ja tuloslaskelma. Tyypillisimmiksi oikaisuuksi haastateltavat mainitsivat yrityskaupan yhteydessä tehtävät hankintameno-oikaisut. Tällä viitataan tilanteeseen, jossa esimerkiksi listayhtiö ostaa toisen yrityksen ja yrityshankinnasta laaditaan hankintamenolaskelma. Suurimmat oikaisut syntyvät hankintamenolaskelman poistoista ja niiden vaikutuksesta taseeseen.

”Eli esimerkiksi jos ostaa 100 miljoonalla yrityksen ja 50% jää liikearvoon ja toiset 50% allokoidaan asiakassuhteisiin ja poistetaan viiden vuoden aikana, niin siitähän tulee miljoonaluokan poistoja. Tai jos on jotain teknologiaa mitä on ostettu ja sitä poistetaan. Nämä poistot on oikeastaan niitä merkityksellisiä asioita, kun pohditaan oikaisuja”. (B)

Yrityshankintoja tehdessä huomioidaan myös hankintojen kassavirtavaikutus. Kassavirtavaikutus yrityshankinnassa syntyy, jos yrityshankintaa ei tehdä kokonaan omilla osakkeilla, vaan osa kauppahinnasta hoidetaan käteisellä. Lisäksi yrityshankintojen yhteydessä oikaistaan usein lainajärjestelyistä syntyviä rahoituskuluja.

”Lisäksi rahoitusjärjestelyt usein liittyvät oikaisuihin kiinteästi eli jos hankitaan uusia toimintoja joudutaan ottamaan lainaa ja sitten oikaistaan ne rahoituskulut yleensä.” (C)

Tehtyjen oikaisujen lisäksi haastateltavien kanssa keskusteltiin pro forma -lukujen esittämistavasta. Haastateltavat mainitsivat taulukkomuotoisen esitystavan olevan yleisin. Myös esitedirektiivi ja KHT-yhdistyksen tekemä malli vaativat pro forma -lukujen esittämistä taulukkomuotoisesti. Niissä pro forma -toimeksiannoissa, joissa haastateltavat olivat olleet mukana, pro forma -lukuja oli esitetty lähinnä listautumisesitteen yhteydessä. Listautumisesitteessä pro forma -luvut ovat muodostaneet oman erillisen kokonaisuutensa. Esittämistavassa haastateltavien mukaan keskeistä on se, että taulukossa lähdeään liikkeelle tilintarkastetuista luvuista ja oikaisujen jälkeen päästään pro

forma -lukuihin. Haastateltava C mainitsi erikseen, että hänen mielestään sijoittajan on taulukkomuodosta helppo löytää tilintarkastetut ja tilintarkastamattomat luvut sekä verrata näitä keskenään.

Vuonna 2002 Yhdysvalloissa säädetty SOX-laki ja erityisesti säädös G pyrkii rajoittamaan yritysten julkaisemaa harhaanjohtavaa pro forma -raportointia. Säädöksessä yritykseltä vaaditaan tilintarkastamattomien lukujen lisäksi myös tilintarkastettujen lukujen esittämistä ja tehtyjen oikaisujen avaamista lukijalle. (Black ym. 2012, 7-8; Elshafie ym. 2010.) Myös Suomessa sovellettava KHT-yhdistyksen ohje perustuu osittain Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoiden säätelyyn (KHT-yhdistys 2001, 10). Haastateltava C totesi, että Suomessa pro forma -lukujen esittäminen osana tilinpäätöstä tai osavuosikatsausta ei ole yleinen käytäntö, vaan pro forma -lukuja on esitetty nimenomaisesti pörssiesitteiden yhteydessä.

”Suomessa ei ole yleinen käytäntö, että pro forma -lukuja esitetään tilinpäätöksessä tai osavuosikatsauksissa. En ole itse tällaiseen törmännyt, ei niitä oikein taida olla.”
(C)

Myös haastateltava B totesi, että Nokiaa lukuun ottamatta hän ei tiedä yhtään suomalaista yritystä, joka raportoi pro forma -lukuja osavuosikatsauksen tai tilinpäätöksen yhteydessä.

5.3 Pro forma -raportoinnin laatu

5.3.1 Sijoittajaviestintä

Teemahaastatteluiden toinen lähtökohtateema oli pro forma -raportoinnin laatu suomalaisilla osakemarkkinoilla tilintarkastajan näkökulmasta. Teemanalyysissä raportoinnin laatua kuvaavia analyysivaiheessa esiin nousevia teemoja olivat sijoittajaviestintä sekä tilintarkastajan rooli.

Tässä tutkimuksessa ollaan erityisen kiinnostuneita sijoittajan näkökulman ja pro forma -raportoinnin yhdistämisestä. Pro forma -raportointia on tutkittu sijoittajan näkökulmasta erityisen paljon Yhdysvalloissa, joten tässä tutkimuksessa haluttiin selvittää pro forma -raportoinnin informatiivisuutta suomalaisilla osakemarkkinoilla. Haastateltavien tilintarkastajien kanssa haluttiinkin keskustella siitä, että millaisena he näkevät pro forma -raportoinnin ja sijoittajan välisen suhteen. Erityisenä mielenkiinnon kohteena teemahaastatteluissa oli se, että kokevatko tilintarkastajat pro forma -lukujen antavan sijoittajalle paremman kuvan yrityksen taloudellisesta asemasta. Aiheesta on tehty lukuisia tutkimuksia erityisesti Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla. Tutkimuksen teoriaosuudessa kohdassa 1.3 on esitelty erilaisia pro forma -raportointiin liittyviä tutkimustuloksia. Aiemmat tutkimustulokset eivät anna yksiselitteistä vastausta siitä, miten pro forma -luvut vaikuttavat sijoittajan näkemyksiin yrityksen taloudellisesta asemasta.

Pro forma -informaation ja sijoittajan välisestä suhteesta puhuttaessa haastateltava C ei osannut suoraan vastata siihen palveleeko pro forma -lukujen julkaiseminen sijoittajan tarpeita kaikissa tilanteissa parhaimmalla mahdollisella tavalla. Haastateltava C painotti sijoittajan vastuuta pro forma -lukuja tulkittaessa ja totesi, että vaikka pro forma -luvut olisi laadittu asianmukaisesti, jää niiden tulkinta ja ymmärtäminen aina sijoittajan vastuulle. Haastateltava C kuitenkin totesi, että pro forma -raportissa tekstiosuudessa painotetaan yksityiskohtaisesti sitä, että raportoidut luvut ovat kuvitteellisia. Haastateltava koki, että tämä tekstiosassa tehtävä maininta on sijoittajan ymmärryksen kannalta erityisen tärkeä.

”Pro forma on täysin kuvitteellista ja sehän siellä moneen kertaan aina toistetaan. Toinen asia on sitten se, että ymmärtävätkö sijoittajat aina, koska sijoittajia on monenlaisia.” (C)

Haastateltava C oli tilintarkastajista ainut, joka pohti sijoittajien erilaisia taustoja ja moninaisuutta pro forma -lukuista puhuttaessa. Haastateltava C myös painotti haastateltavista eniten pro forma -lukujen kuvitteellisuutta. Haastateltava antoi esimerkin tilanteesta, jossa yritys ostaa toisen yrityksen kesken tilikauden ja päättyy julkaisemaan pro forma -lukuja koko tilikaudelta. Näin syntyvä tilanne on kuvitteellinen ja pro forma -raportointia varten laadittavia lukuja ei tulla koskaan esittämään yrityksen virallisen raportoinnin yhteydessä, sillä yhdistelyä ei voida koskaan tehdä ennen varsinaista hankintahetkeä. Haastateltava C kuitenkin kertoi, että yrityskauppojen yhteydessä pro forma -luvut helpottavat liikevaihtovolyymien ymmärtämistä.

”Itse olen ainakin sitä mieltä, että totta kai se [pro forma] antaa suuntaviivaa paremmin kun se, että näytetään vaan niitä todellisia toteutuneita lukuja missä yrityskauppa ei ole millään lailla sisällä.” (C)

Haastateltava C koki, että sijoittajan näkökulmasta pro forma -raportoinnin harhaanjohtavuutta voidaan parhaiten eliminoida sillä, että pro forma -luvut laaditaan asianmukaisesti ja huolellisesti olemassa olevia sääntöjä noudattaen. Haastateltava myös kertoi, että vaikka KHT-yhdistyksen malli ohjaa tarkastusta ja antaa valmiin sabluunan, pyritään tiimeissä miettimään myös pro forma -lukujen ymmärrettävyyttä sijoittajan kannalta. Asiakkaan puolelta voi haastateltavan mukaan ajoittain olla painetta ja toivetta pro forma -raportointiin, vaikka raportoinnin kriteerit eivät varsinaisesti täytyisikään. Haastateltava kertoi näin tapahtuvan yleensä tilanteissa, joissa yritykset kasvavat voimakkaasti ja raportoinnin kautta sijoittajille halutaan havainnollistaa yrityksen kasvavaa trendiä.

Haastateltava B suhtautui pro forma -raportointiin varauksetta ja kertoi sen informaatioarvon olevan hyvä. Haastateltava B korosti, että pro forma -tietojen julkaisemisen tavoite on nimenomaan sijoittajien tarpeiden palveleminen. Pro forma -raportoinnin ja sijoittajan suhteesta puhuttaessa haastateltava nosti esiin tilanteet, joissa yritys listautuu pörssiin. Haastateltava mainitsi, että pro forma -raportointi on erityisen hyödyllistä mahdollisille uusille merkit-

sijöille, jotka harkitsevat yritykseen sijoittamista yrityskaupan tai listautumisen jälkeen. Yleisellä tasolla haastateltava B näki pro forma- raportoinnin palvelevan sijoittajia hyvin. Pro forma -raportoinnin informaatioarvosta puhuttaessa haastateltava B oli lyhytsanaisin ja varmin näkemyksistään.

”Kyllä pro formalla selkeä arvo on, että näkee sen taseen ja tuloslaskelman transaktioiden jälkeen, niin se hahmottaa sijoittajalle mitä tapahtuu lukujen valossa hankinnan jälkeen.” (B)

”[...] vaatimus pro formaan on tullut esitedirektiivistä ja säännöistä ja silloinhan se palvelee täysin sitä sijoittajan tarvetta eikä mitään muuta.” (C)

Myös haastateltava A näki pro forma -raportoinnilla olevan arvoa sijoittajan näkökulmasta tarkasteltuna. Haastateltava A pohti haastattelussa sijoittajan kannalta kuvitteellista tilannetta, jossa tilikauden aikana tapahtuisi yksi tai useampi merkittävä yrityshankinta. Haastateltava kertoi, että sijoittajan voisi tällaisessa tilanteessa olla hankala pohtia yrityskaupan vaikutuksia tulos-, ja kannattavuustasolla ilman julkaistuja pro forma -tietoja. Sijoittajanäkökulmasta puhuttaessa haastateltava A mainitsi, että vaikka pro forma -luvut ovat kuvitteellisia, perustuvat ne tilintarkastettuihin lukuihin.

”Pro formahan lähtee orjallisesti siitä liikkeelle mitä on raportoitu ennen ja sitten vaan ne periaatemuutokset otetaan huomioon ja siinä se sitten on.” (A)

Välillä yritykset voivat haastateltavan mukaan myös haluta esittää synergiaetuja osana julkaistavia pro forma -tietoja. Haastateltava A kuitenkin korosti, että yrityksen haluista huolimatta tämä ei koskaan ole mahdollista. Haastateltava kertoi, että yritykset haluavat esittää synergiaetuja osana pro forma -raportointia erityisesti silloin, jos yritys on perustellut tekemäänsä hankintaa markkinaosuuden kasvattamisella. Haastateltava kertoi, että kun yritys julkaisee pro forma -tietoja, joutuu tilintarkastaja ottamaan kantaa myös muodostuneeseen kokonaisuuteen. Tulevat hyödyt ja synergiaedut eivät tähän muodostuneeseen kokonaisuuteen kuulu, joten niiden vaikutusten pohtiminen jää sijoittajan harteille.

”Nehän [asiakkaat] haluaisi synergia ja näitä etuja mukaan näihin [pro forma -raportteihin], mutta sitä ei ole mahdollista tehdä.” (A)

Tutkimuksen empiirisessä osuudessa kohdassa 5.4 käydään tarkemmin läpi Nokian sekä Terveystalon tapaa raportoida pro forma -lukuja. Nokian tapa raportoida pro forma -lukuja poikkeaa muista suomalaisista pörssiyrityksistä, joten teemahaastattelussa haluttiin selvittää tilintarkastajien mielipiteitä Nokian raportointimalliin. Haastateltavista C ja B kommentoivat Nokian raportointitapaa lyhyesti. Haastateltava A puolestaan ei halunnut kommentoida Nokian raportointitapaa ollenkaan. Syyksi tähän haastateltava A kertoi, ettei ole tutustunut Nokian raportointiperiaatteisiin riittävästi. Nokiasta kysyttäessä kaikki haastateltavat vastailivat varovaisesti ja lyhytsanaisesti. Kukaan haastatteluun

osallistuneista tilintarkastajista ei uransa aikana ole ollut mukana Nokian tilintarkastuksessa.

Haastateltava C kertoi, ettei ole erityisesti tutustunut Nokian pro forma -käytäntöihin, mutta epäili Nokian noudattavan raportoinnissa omia pelisääntöjään osittain siksi, että Nokia on Suomen mittakaavassa todella suuri ja merkittävä yritys. Nokiasta puhuttaessa haastateltava C painotti, että ei omalla urallaan ole törmännyt yrityksiin, jotka raportoivat pro forma -lukuja tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen yhteydessä.

”Nokialla toki on paljon kaikkea muutakin erikoista. Nokia on iso yhtiö, niin se menee osittain varmaan vähän omillakin pelisäännöillä.” (C)

”Se [Nokian raportointitapa] on kyllä erilainen tapa raportoida ja voidaan kysyä minkä takia tällainen sallitaan? Jos joku pienempi yhtiö tekisi näin, niin en usko, että Fiva sallisi tätä.” (B)

Haastateltava B oli haastateltavista ainoa, joka Nokian raportointitavasta kysyttäessä avoimesti ihmetteli sitä, miksi Nokia julkaisee jatkuvasti pro forma -lukuja, vaikka varsinaista pro forman edellytyksenä pidettävää liiketapahumaa kuten yrityskauppaa tai listautumista ei aina ole tapahtunut. Haastateltava B myös painotti, että Nokian tapauksessa kyse on aivan erilaisesta ja normaalista poikkeavasta pro forma -raportoinnista. Haastateltava kertoi, ettei ole minkään muun yrityksen kohdalla törmännyt vastaavaan raportointitapaan. Haastateltava myös spekuloi sitä, että olisiko vastaava raportointikäytäntö sallittua Suomessa myös muiden yritysten kohdalla.

5.3.2 Tilintarkastajan rooli

Teema-analyysissä yksi esiin nousevista teemoista sijoittajaviestinnän ohella oli tilintarkastajan rooli. Haastatteluissa selvitettiin tilintarkastajien ajatuksia pro forma -raportoinnin kulusta ja toimeksiantojen riskisyydestä tilintarkastusyhteisön näkökulmasta. Haastateltavien kanssa keskusteltiin erityisesti pro forma -raportoinnin monimutkaisuudesta sekä toimeksiantotiimien rakenteesta.

Haastateltava A kertoi pro forma -toimeksiantojen menevän helposti monimutkaisiksi ja vertasikin pro forma -lukujen läpikäyntiä tehtyjen oikaisujen osalta shakin pelaamiseen. Haastateltava kertoi, että tilintarkastajien lisäksi hän on omiin toimeksiantoihinsa halunnut avuksi IFRS-asiiantuntijoita. Haastavimmaksi asiaksi pro forma -raportoinnissa haastateltava A nosti esille pro forma -lukuihin tehtävät oikaisut.

”Siinä pitää aina olla vähän sellainen shakin pelaaja, että saa mietittyä ja haarukoitua ne oikaisut. Se menee äkkiä monimutkaiseksi, kun rupeaa miettimään poistoja ja sellaisia. Se on haastavaa lähteä taaksepäin miettimään, että mikä se tilanne olisi hypoteettisesti ja, että kaiken saa kirjattua vielä tulokseen.” (A)

Haastateltava C painotti haastattelussa sitä, että aina kun lausunto annetaan, täytyy tilintarkastajan olla huolellinen. Pro forma -toimeksiannoissa tilintarkastajan tulee haastateltavan mukaan olla erityisen huolellinen, sillä pro for-

ma -lukujen asianmukaisuudesta ja oikeellisuudesta tulee saada riittävä varmuus. Haastateltava C työskenteli tilintarkastuksen lisäksi myös sisäisessä laadunvarmistuksessa IFRS-asiantuntijana, joka näkyi haastateltavan vastauksissa. Haastateltava C piti pro forma -toimeksiantoja tavallisia toimeksiantoja haastavimpina niiden harvinaisuuden vuoksi. Tutkimuksen empiirisessä osuudessa on aiemmin käsitelty pro forma -raportoinnin harvinaisuutta. Haastateltava C näki, että juuri pro forma -toimeksiantojen kertaluonteisuuden vuoksi myös sisäinen riskinhallinta haluaa listautumistilanteiden yhteydessä olla tarkastuksissa mukana. Pro forma -lukujen oikeellisuudesta on lopulta vastuussa aina tarkastustiimi ja haastateltava C kertoi, että asiakkaan lisäksi myös tarkastustiimi tarvitsee usein tukea pro forma -toimeksiantoihin. Kaikista haastateltavista C puhui eniten pro forma -raportoinnin harvinaisuudesta. Haastateltava C myös linkitti harvinaisuuden ja monimutkaisuuden ainoana haastateltavana toisiinsa.

Haastateltava B:n näkemys pro forma -toimeksiantojen riskisyydestä tilintarkastajien kannalta oli muista poikkeava. Haastateltava B koki pro forma -raportoinnin suoraviivaiseksi ja korosti sitä, että esitteessä olevan pro forma -osion on tarkoitus olla mahdollisimman lyhyt ja ytimekäs, jotta se palvelee sijoittajaa. Haastateltava B kuitenkin totesi, että pro forma -oikaisujen pohtiminen on usein jo hieman kokemusta kartuttaneiden tilintarkastajien vastuulla.

”En ole kokenut, että pro forma olisi [...] erityisen hankalaa, vaan aika suoraviivaista.” (B)

”En sanoisi, että pro forma -lukujen tarkastaminen on haastavaa. Ei se juuri aloitaneiden hommaa ole pelkästään. Kyllä siinä tarvitsee hieman olla jo kokemusta tilintarkastuksesta ja laskennasta, että pystyy miettimään mitkä ne oikaisut on ja onko ne oikeita ja vastaako ne laskentaperiaatteita.” (B)

Myös haastateltava B:n kokemusten mukaan pro forma -toimeksiantoihin otetaan mukaan tarkastustiimin ulkopuolisia asiantuntijoita ja haastateltava nostaa esimerkiksi yritysjärjestelyiden parissa työskentelevät analyytikot. Haastateltava rinnastaa pro forma -toimeksiannot ja niissä tehdyt oikaisut liikearvon testaukseen sekä hankintamenolaskelman tarkastukseen.

Haastateltavat olivat kaikki yksimielisiä siitä, että pro forma -toimeksiantoihin tarvitaan usein kiinteän tarkastustiimin lisäksi myös ulkopuolista apua. Lisäksi kaikki haastateltavat kertoivat, että asiakkaat tarvitsevat usein tarkastustiimin apua pro forma -tietojen laatimisessa. Pro forma -raportoinnin riskisyydestä puhuttaessa haastateltavat A ja C olivat samoilla linjoilla ja painottivat pro forma -oikaisujen ja kokonaisuuden haastavuutta, kun taas haastateltava B piti pro forma -raportointia suoraviivaisena. Haastateltavien vastauksia voidaan peilata heidän työtehtäviinsä ja asemaansa tilintarkastusyhteisössä. Haastateltava B, joka piti pro forma -raportointia suoraviivaisena, oli kaikista haastateltavista korkeimmassa asemassa ja ei välttämättä kaikissa toimeksiannoissa osallistu lukujen varsinaiseen läpikäyntiin. Haastateltava A on työskennellyt tilintarkastusyhteisössä pitkään ja vertasi pro forma -lukujen läpikäyntiä shakin pelaamiseen. Haastateltava C puolestaan kertoi

usein olevansa osa tarkastustiimiä ja tekevänsä paljon töitä myös itse numeroi-
den parissa. Haastateltava C puhui haastattelussa eniten pro for-
ma -raportoinnin haastavuudesta ja riskisyydestä. Haastateltava C:llä oli myös
määrällisesti eniten kokemusta pro forma -toimeksiannoista.

5.4 Nokian ja Terveystalon pro forma -raportointi

5.4.1 Yleistä

Terveydenhuollon palveluja tarjoava Terveystalo listautui vuonna 2017 Helsin-
gin pörssin päälistalle. Listautumisanti oli vuoden suurin Pohjoismaissa. Anti
koostui osakeannista ja osakemyynistä (Terveystalo vuosikertomus 2017, 4).
Terveystalo on jo aiemmin ollut listautuneena Helsingin pörssiin, mutta poistui
sieltä vuonna 2009. Pääomasijoittaja EQT:n omistaman Terveystalon tavoitteena
annissa oli kerätä sadan miljoonan bruttovarat. Ankkurisijoittajiksi antiin osal-
listuivat Varma, Hartwall Capital, Rettig Rgroup ja Elo. Terveystalo julkaisi
pörssiesitteen listautumisen yhteydessä 27.9.2017. Pörssiesite on 236 sivua pitkä
ja sisältää erillisen kahdeksan sivua pitkän kokonaisuuden tilintarkastamatto-
mista pro forma -taloudellisista tiedoista. (Terveystalo pörssiesite 2017.) Nokia
on suomalainen multikansallinen yritys, joka on listautunut Helsingin, Pariisin
ja New Yorkin pörssiin. Nokia ei tilinpäätösraportoinnissaan käytä termiä pro
forma -informaatio. Nokia raportoi osavuosikatsauksessaan ei-IFRS-lukuja.
Tässä tutkimuksessa Nokian raportointiin ei-IFRS-lukuihin viitataan pro for-
ma -lukuina. Osavuosikatsauksissaan Nokia perustelee ei-IFRS lukujen julkai-
semista sillä, että yritys uskoo lukujen tuovan merkityksellistä lisäinformaatiota
sekä sijoittajille että yrityksen johdolle. (Nokia osavuosikatsaus 2017.) Seuraa-
vissa kappaleissa käsitellään Nokian ja Terveystalon pro forma -käytäntöjä
pörssiesitteen ja osavuosikatsauksen yhteydessä.

5.4.2 Terveystalon pörssiesite ja tilinpäätös

Terveystalon pörssiesitteessä julkaistut pro forma -tiedot on otsikoitu tilintar-
kastamattomiksi pro forma -taloudellisiksi tiedoiksi. Kahdeksan sivun mittaisen
kokonaisuuden ensimmäisessä virkkeessä todetaan, että esitetyt pro for-
ma -tiedot on laadittu ainoastaan havainnollistamistarkoituksessa eivätkä ne
kuvaa yhtiön liiketoiminnan todellista tulosta. Terveystalon pörssiesitteessä
mainitaan myös, että pro forma -lukujen ei ole tarkoitus kuvata Terveystalon
liiketoiminnan tulosta millään tulevalla kaudella. Terveystalo teki kaksi merkittä-
vää yrityshankintaa tilikaudella 2017 hankkiessaan Diacorin 113,7 miljoonalla
eurolla sekä Porin Lääkäritalon 43,4 miljoonalla eurolla. Näiden hankintojen
lisäksi vuosina 2016 ja 2017 Terveystalo on tehnyt useita hankintoja suunter-
veyden alalla. Teemahaastatteluihin osallistunut haastateltava D oli mukana
Terveystalon pro forma -toimeksiannossa sekä listautumisprojektissa vuonna

2017. Tässä alaluvussa materiaalina käytetty Terveystalon pörssiesite on löydetävissä Finanssivalvonnan julkisesta esiterekisteristä.

Terveystalon pro forma -informaatio pörssiesitteessä perustuu seuraaviin taloudellisiin raportteihin: 1) Terveystalon tilintarkastettu IFRS-konsernitilinpäätös 31.12.2016 päättyneeltä kaudelta 2) Diacorin tilintarkastettu FAS-konsernitilinpäätös 31.12.2016 päättyneeltä kaudelta 3) Porin Lääkäritalon tilintarkastettu FAS-konsernitilinpäätös 31.12.2016 päättyneeltä kaudelta 4) Terveystalon tuloslaskelma 30.6.2017 päättyneeltä kuudelta kuukaudelta sekä 5) Diacorin tuloslaskelma 31.3.2017 päättyneeltä kolmelta kuukaudelta. Pörssiesitteessä lukijaa kehoitetaan tulkitsemaan pro forma -lukuja yhdessä edellä mainittujen taloudellisten raporttien sekä Terveystalon 30.6.2017 päättyneeltä kuudelta kuukaudelta laaditun puolivuositarkastuksen kanssa. Terveystalon pro forma -tiedot on laadittu komission asetuksen EY N:o 809/2004 mukaisesti. Esitedirektiivissä vaaditaan yritykseltä pro forma -muotoisia taloudellisia tietoja, mikäli liikkeellelaskijan tilanteessa tapahtuu tietyn transaktion vuoksi merkittävä bruttomääräinen muutos. Merkittävällä muutoksella tarkoitetaan yli 25 prosentin muutosta yhteen tai useampaan liikkeellelaskijan liiketoiminnan laajuutta kuvaavaan indikaattoriin. (Finanssivalvonta 45/505 2008.) Esitteen pro forma -tiedot on laadittu Terveystalon 31.12.2016 päättyneeltä kaudelta julkaistun tilinpäätöksen laadintaperiaatteita noudattaen. Annetuista pro forma -tiedoista on komission asetuksen mukaisesti annettu erillinen tilintarkastajan lausunto. Esitteessä on erillinen maininta siitä, että pro forma -taloudellisiin tietoihin liittyvä työ ei ole tehty Yhdysvalloissa yleisesti hyväksytyjen tilintarkastusstandardien ja käytäntöjen mukaisesti.

Terveystalon pro forma -luvut esitellään taulukkomuodossa. Ensin esitteessä on kuvattu Terveystalon tuloslaskelma 31.12.2016 päättyneeltä tilikaudelta. Pro forma -tuloslaskelman jälkeen esitteessä kuvataan konsernin tuloslaskelmaan pohjautuvat pro forma -käyttökate ja käyttökate oikaistu versio. Tämän jälkeen esitetään konsernin pro forma liikevoitto ennen aineettomien hyödykkeiden poistoja ja arvonalentumisia sekä liikevoiton oikaistu versio. Edellä mainitut pro forma -tiedot on pörssiesitteessä esitetty erikseen myös 30.6.2017 päättyneeltä puolivuotisjaksolta. Pro forma -lukuja on siis esitetty 12 kuukauden jaksolta sekä 30.6.2017 päättyneeltä puolivuotisjaksolta. Terveystalon pörssiesitteessä pro forma -tasetta ei ole esitetty, sillä Terveystalon tekemät yrityshankinnat sisältyvät yhtiön 30.3.2017 julkaistun tilintarkastamattoman puolivuosisijakson taseeseen. Pro forma -tuloslaskelma on koottu esitteeseen täysin samoja periaatteita noudattaen 31.12.2016 päättyneen tilikauden sekä 30.6.2017 päättyneen puolivuotisjakson osalta. Näiden kahden pro forma tuloslaskelman samankaltaisuuden vuoksi tässä tutkimuksessa analysoidaan 31.12.2016 päättyneen tilikauden pro forma -tuloslaskelmaa, sillä se on laadittu koko tilikauden ajalta.

”Terveystalon pro forma on ihan erillinen kokonaisuus, jossa on taulukko- ja selostusosat. Terveystalolla oli vielä tietyt tunnusluvut ja nämä muuttui kanssa näiltä vuosilta. Haluttiin siis muuttaa myös tunnusluvut.” (D)

”Suuri ero tässä tapauksessa oli se, että oli FAS-luvut suomalaisin periaattein piti muuttaa IFRS-luvuiksi [...] sitten se toinen aspekti oli tietenkin se aikajänne. Haluttiin, että viime vuodesta [vuosi 2016] syntyisi vertailukelpoinen eli miten isoja oltaisiin oltu, jos oltaisiin tehty hankinnat jo silloin.” (D)

Selostusosasta puhuttaessa haastateltava D viittaa taulukkomuotoisen pro forma -tuloslaskelman jälkeen tulevaan numeroituun selostusosaan, jossa taulukoidun pro forma -konsernituloslaskelman kaikki 10 saraketta käydään yksitellen läpi. Selostusosaan viitataan esitteessä pro forma -tuloslaskelman liitetietoina. Tunnusluvuista puhuttaessa haastateltava D viittaa konsernituloslaskelman pohjalta uudelleen laskettuihin pro forma -käyttökatteeseen sekä oikaistuun pro forma -käyttökatteeseen. Pro forma -lukujen esitystavasta keskusteltaessa haastateltava D nosti esille sen, että pörssiesitteen erillinen pro forma -osio meni kommentoitavaksi Finanssivalvonnalle. Haastateltava D:n mukaan Finanssivalvonta oli esitedirektiivin noudattamisen ohella erityisen kiinnostunut siitä, miten ymmärrettävästi Terveystalo oli pro forma -luvut taulukossa esittänyt. Haastateltava D koki, että Terveystalon kohdalla kyse oli kahdesta niin merkittävästä yrityshankinnasta, että ilman pro forma -lukuja sijoittajan voisi olla hankala hahmottaa muodostuvaa kokonaisuutta.

”Terveystalon yhteydessä myös Fiva oli kiinnostunut pro formasta, koska Terveystalosta tuli listayhtiö. Muistaakseni Fiva antoi myös jotain kommenttia. Tämä erillinen pro forma -osiohan meni myös Fivalle kommentoitavaksi projektin edetessä. Sanoisin ehkä, että eniten Fiva oli kiinnostunut siitä mitä nämä sarakkeet kuvaa, että onko riittävän paljon avattu, että lukija ymmärtää mitä tässä on tehty.” (D)

”Kyllä ilman muuta varsinkin kun sinulla on kaksi olennaista yrityshankintaa ja jos harkitsee sijoittamista, niin on vaikea ilman pro formaa hahmottaa, että mites iso tää on ja mites tää nyt vaikuttaa.” (D)

Pro forma -tuloslaskelma lähtee liikkeelle Terveystalon, Diacorin ja Porin Lääkärikeskuksen tilintarkastetuista konsernituloslaskelman tiedoista sarakkeissa 1-3. Näistä tuloslaskelmista ainoastaan Terveystalon konsernituloslaskelma on IFRS-muotoinen. Sarakkeiden 1-3 tiedot voidaan johtaa suoraan näiden kolmen yrityksen tilinpäätöksiin. Terveystalo on halunnut pro forma tuloslaskelmassa näyttää miltä yrityksen tulos olisi näyttänyt Diacorin ja Porin lääkärikeskuksen osalta, mikäli hankinnat olisi tehty tilikauden 2016 alussa. Pro forma -tuloslaskelman neljännessä sarakkeessa on esitelty suunterveyteen liittyvien hankintojen yhdistetty tuloslaskelma. Terveystalo teki yhteensä yhdeksän suunterveyteen liittyvää yrityshankintaa 31.12.2016 päättyneen tilikauden ja 30.6.2017 päättyneen kuuden kuukauden jakson aikana. Sarakkeessa neljä kaikki nämä yhdeksän hankintaa on kuvattu ikään kuin hankinnat olisi tehty 1.1.2016. Yrityshankinnoista kuusi tehtiin tilikauden 2016 aikana ja kolme vuoden 2017 aikana. Näin ollen suunterveyden hankinnat muodostavat tuloslaskelmassa kuvitteellisen tilanteen, jonka avulla Terveystalo haluaa näyttää, miltä suunterveyden hankinnat olisivat näyttäneet, mikäli kaikki yhdeksän hankintaa olisivat tapahtuneet vuoden 2016 ensimmäisenä päivänä. Teema-haastatteluiden yhteydessä haastateltava C totesi pro forma -lukujen yritys-

kauppojen yhteydessä olevan kuvitteellisia juuri sen vuoksi, että kyseisiä lukuja ei sellaisenaan voida ikinä esittää yrityksen virallisessa raportoinnissa.

”[...] sen takia siellä tekstiosissa pitää hyvin yksityiskohtaisesti tuoda esille, että pro forma on kuvitteellista ja että sellaisia lukuja ei tulla koskaan missään esittämään. Jos hankit vaikka kesäkuussa yrityksen, niin sä et voi ikinä yhdistellä sitä vuoden alusta, vaan se yhdistellään konserniin hankintahetkestä eteenpäin. Pro forma on täysin kuvitteellista.” (C)

Terveystalon tapauksessa suunterveyden yrityshankintojen tuloslaskelmat on yhdistelty pro forma -tuloslaskelmaan yritysten tilintarkastettujen 12 kuukauden tilinpäätöstietojen perusteella. Kaksi yrityshankintaa yhdistellään pro forma -tuloslaskelmaan kahdeksan kuukauden mittaisen sisäisen raportoinnin perusteella, koska yritysten tilinpäätöstiedot eivät olleet saatavilla. Kaikki yhdeksän yrityshankintaa ja yhdistelyperiaatteet on esitelty omassa alataulukossa.

”Pro forma on laadittu tässä taulukkomuodossa. Tässä lähdetään ensin vanhoista vuosista [sarakkeet 1-3] ja sitten tuossa [sarake neljä] on nuo yrityshankinnat ja niiden kokonaisuudet ennen tämän konsernin aikaa. Nehän on vielä kaiken lisäksi laadittu FAS:ia noudattaen, joten ne piti muuntaa IFRS-muotoon. Se näkyy sitten tuossa sarakkeessa [sarake 5].” (D)

Pro forma -tuloslaskelman viidennessä sarakkeessa on esitelty IFRS- ja FAS-laskentaperiaatteiden väliset erot. Tuloslaskelman riveistä liiketoiminnan muita tuottoja, työsuhde-etuuksien kuluja, osakkuusyriytysten tuloksia ja rahoitustuottoja lukuun ottamatta kaikille riveille on tehty oikaisukirjaus. Erot laskentaperiaatteiden välillä esitellään vertailukelpoisuuden saavuttamisen vuoksi. Suurin laskentaperiaatteiden oikaisu on arvoltaan 62,1 miljoonaa ja se koskee IFRS 15 -standardia. Kyseinen oikaisu on arvoltaan koko pro forma -tuloslaskelmassa selvästi suurin.

”Vuodesta 2017 alkaen Yhtiö soveltaa IFRS 15 ‘Myyntituotot asiakassopimuksista’ -standardia ja esittää liikevaihdon bruttomääräisesti. Yhtiö on päättänyt soveltaa IFRS 15 -standardia takautuvasti ja oikaissut 31.12.2016 päättyneeltä tilikaudelta laaditun konsernitilinpäätöksen vastaavasti.” (Terveystalo Oyj esite 2017, 160.)

Sarakkeessa viisi on kuvattu muita laadintaperiaatteiden vuoksi syntyviä eroja, jotka pro forma -tuloslaskelmassa on oikaistu. Sarakkeen viisi oikaisut muodostuvat Diacorin ja Terveystalon erilaisista aktivointiperiaatteista ja taloudellisista poistoajoista. Joitakin Diacorin tilinpäätöksessä kuluiksi kirjattuja toimistolaitteita olisi Terveystalon tilinpäätöksen laskentaperiaatteita sovellettaessa voitu aktivoida yrityksen käyttöomaisuuteen. Lisäksi Diacorilla oli Terveystalosta poikkeavat aineellisten hyödykkeiden vaikutusajat. Näitä eroja oikaistiin pois-toissa sekä liiketoiminnan muissa kuluissa. Näiden oikaisujen laskennallinen verovaikutus oli 19 tuhatta euroa, joka yrityshankintojen suuruuteen verrattuna on kohtuullisen pieni. Sarakkeet kuusi, seitsemän ja kahdeksan kuvaavat pro forma -tuloslaskelmassa tehtyjä varsinaisia pro forma -oikaisuja. Haastateltava D kertoi, että laskentaperiaatteiden ohella suurimmat oikaisut Terveysta-

lon tapauksessa muodostuvat rahoituskuluihin tehtävistä oikaisuista sekä yrityshankinnan kulujen allokoinnista.

”On paljon muutakin ja lähinnä kai suurin toinen [oikaisu] on, että rahoitus muuttuu. Sitten myös yrityshankinnan allokoinnit riippuen siitä, että minne ne allokoidaan. Tässä tapauksessa paljon allokoitiin liikearvolle eli siitä ei poistoja ja tämmöisiä sitten synny hirveästi.” (D)

Terveystalon pro forma rahoituskuluja on oikaistu sarakkeessa seitsemän. Rahoituskulujen oikaisu koostuvat Diacorin ja Porin Lääkäritalon hankintoja varten vuonna 2017 nostettujen lainojen oikaisuista. Terveystalo on kirjannut yrityshankintoja varten ottamansa lainat pro forma -tuloslaskelmaan ikään kuin lainat olisi nostettu 1.1.2016. Tämä oikaisee korkokuluja yhteensä 226 tuhatta euroa. Korkokulujen lisäksi Terveystalo on oikaissut vaihtovelkakirjalainoihin liittyvää velkaa. Diacorin vaihtovelkakirjalainat on maksettu pois osana Diacorin hankintaa ja näihin liittyviä kuluja on oikaistu yhteensä 36 tuhannen euron verran. Rahoituskulujen lisäksi terveystalo on oikaissut transaktiokustannuksia yhteensä 3,3 miljoonaa euroa. Esimerkiksi transaktiokustannuksista on liitetiedoissa nostettu esille due dilligence -tarkastukset ja niihin liittyvät kulut. Näiden lisäksi Terveystalo on oikaissut Diacorin asiakassuhteisiin tehtyjä poistoja. Diacorin asiakassuhteet on kirjattu aineettomiin hyödykkeisiin osana alustavaa kauppahinnan kohdistamista. Kolmen kuukauden ajalta näistä asiakassuhteista oikaistiin 265 tuhatta euroa. Terveystalo on myös peruuttanut Diacorin hankinnan yhteydessä kirjatut arvonalentumistappiot ja käsitellyt näitä käyvän arvon oikaisuina. Teemahaastattelussa haastateltavat kertoivat tyypillisimpien pro forma -oikaisujen olevan juuri poistojen ja rahoituskulujen oikaisuja. Terveystalon kohdalla rahamääräisesti suurimmat oikaisu olivat Diacorin IFRS-laskentaperiaatteisiin siirtymisestä aiheutuva 62 miljoonan euron oikaisu sekä Diacorin 3,3 miljoonan transaktiokustannusoikaisu. Näiden lisäksi Terveystalo oli tehnyt oikaisuja myös poistoihin ja rahoituskuluihin. Tuloslaskelman viimeisessä eli yhdeksännessä sarakkeessa esitetään muokatut konserniluvut eli varsinainen pro forma -tuloslaskelma. Viimeinen sarake on pörssiesitteessä ot-sikoitu seuraavasti: pro forma -konserni (IFRS). Varsinaisen pro forma -tuloslaskelman jälkeen pörssiesitteessä esitellään muokattujen tietojen perusteella lasketut käyttökate ja liikevoitto sekä näiden oikaistut versiot. Haastateltava D kertoi, että pörssiesitteeseen on nostettu oikaistaviksi tunnusluvuiksi käyttökate sekä liikevoitto, sillä ne asiakkaan mielestä kuvaavat toiminnan laatua parhaiten.

”Tässä oli siis kaksi tärkeää kokonaisuutta, jotka yhtiön mielestä kuvastaa parhaiten heidän liiketoimintaansa. Esitteessä tietysti on sitten näiden lisäksi myös paljon muita tunnuslukuja.” (D)

Pro forma -oikaisujen ja yrityshankintojen kokoluokkaa on tässä tutkimuksessa haluttu havainnollistaa alla olevan taulukon (KUVIO 2) avulla vertaamalla tehtyjä yrityshankintoja ja pro forma -oikaisuja raportoituun virallisiin liikevaihtoa ja tulosta kuvaaviin lukuihin. Luvut on esitetty tuhansina euroina ja haettu

suoraan Terveystalon pörssiesitteen erillisestä pro forma -osiosta. Taulukon kohdassa yksi on kuvattu kaikkien yrityshankintojen yhteenlasketun liikevaihdon suhdetta Terveystalon tilintarkastettuun liikevaihtoon sekä koko konsernin pro forma -liikevaihtoon. Esitettyjen yrityshankintojen prosentuaalinen osuus Terveystalon tilintarkastetusta liikevaihdosta on 18 %. Vastaava luku koko konsernin lopulliseen pro forma -liikevaihtoon suhteutettuna on 14 %. Pörssiesitteessä esitetty Terveystalon liikevaihto 546,9 miljoonaa euroa on vuoden 2016 vahvistetun tilinpäätöksen mukainen ja kuvaa hyvin Terveystalon tekemien yrityshankintojen merkittävyyttä. Terveystalon liikevaihto olisi tilikauden 2016 aikana kasvanut lähes viidenneksen, mikäli kaikki yrityskaupat olisivat toteutuneet 1.2.2016. Alla olevan taulukon kohdassa kaksi yrityshankintojen yhteenlaskettua tulosta on tarkasteltu suhteessa Terveystalon tilintarkastettuun tulokseen sekä konsernin pro forma -tulokseen. Yrityshankintojen osuus Terveystalon tilintarkastetusta tilikauden voitosta on 23 %. Konsernin pro forma -voittoa vastaava luku on 26 %. Kohdissa kolme ja neljä on tarkasteltu tehtyjen pro forma -oikaisujen suhdetta konsernin ja Terveystalon liikevaihtoon sekä tulokseen. Terveystalo teki laskentaperiaatteiden muutoksesta johtuvia oikaisuja yhteensä 128,9 miljoonaa euroa, joka oli 24 % Terveystalon tilintarkastetusta liikevaihdosta. Konsernin pro forma -liikevaihtoon suhteutettuna laskentaperiaatteiden mukaisia oikaisuja tehtiin 18 %. Terveystalon tilintarkastettuun tulokseen verrattuna oikaisuja on tehty 1013 %. Vastaavaan konsernin pro forma -tulokseen suhteutettuna oikaisujen prosentuaalinen osuus on 1166 %. Kohdassa neljä on laskettu yhteen kaikki muut Terveystalon tekemät pro forma -oikaisut, joita oli yhteensä noin seitsemän miljoonaa. Terveystalon tilintarkastettuun liikevaihtoon sekä konsernin pro forma -liikevaihtoon suhteutettuna oikaisujen määrä on noin yhden prosentin luokkaa. Kun oikaisujen määrä suhteutetaan tulostasolle, päästään jo huomattavasti korkeampiin prosentuaalisiin lukuihin. Terveystalon tilintarkastettuun tulokseen suhteutettuna oikaisujen määrä on 56 % ja konsernin pro forma tulokseen verrattuna 64 %. Laskentaperiaatteisiin tehdyt oikaisut ovat rahamääräisesti ja prosentuaalisesti varsinaisia pro forma -oikaisuja suurempia. Tästä huolimatta yli seitsemän miljoonan suuruiset pro forma -oikaisut ovat merkittäviä erityisesti silloin, kun oikaisut suhteutetaan yrityksen liikevoittoon.

Havainnollistavat pro forma -luvut			
1) Pro forma -liikevaihdot (teur)		3) Pro forma -oikaisut (laatomisperiaatteet) teur	
Terveystalo liikevaihto (tilintarkastet	546946	Oikaisut yhteensä	128932
Yrityshankintojen liikevaihdot	99658	%Pro forma -liikevaihdosta (konserni)	18 %
Yhteensä	646604		
Yrityshankintojen %osuus	18,22 %	%Terveystalon liikevaihdosta (tilintarkastettu)	24 %
Pro forma -liikevaihto (konserni)	708745	%Terveystalon tuloksesta (tilintarkastettu)	1013 %
Yrityshankintojen %osuus	14 %		
2) Pro forma -tulokset (teur)		4) Muut oikaisut (teur)	
Terveystalon tulos (tilintarkastettu)	12723	Oikaisut yhteensä	7067
Yrityshankintojen tulokset	2916	%Pro forma -liikevaihdosta (konserni)	1,00 %
Yhteensä	15639	%Pro forma -voitosta (konserni)	64 %
Yrityshankintojen %osuus	23 %	%Terveystalon liikevaihdosta (tilintarkastettu)	1,29 %
Pro forma -voitto (konserni)	11055	%Terveystalon tuloksesta (tilintarkastettu)	56 %
Yrityshankintojen %osuus	26 %		

KUVIO 2 Terveystalon havainnollistavat pro forma -luvut pörssiesitteessä

Varsinaisen pro forma -tuloslaskelman jälkeen pörssiesitteessä on kuvattu uusien pro forma -lukujen pohjalta lasketut käyttökate ja liikevoitto sekä molempien oikaistut erät. Haastateltava D kertoi Terveystalon tunnusluvuista puhuttaessa käyttökateen sekä liikevoiton kuvaavan yrityksen toimintaa Terveystalon mielestä parhaiten. Pörssiesitteessä ei tunnuslukujen osalta ole esitetty tuloslaskelman selitysosaa vastaavaa tekstiosuutta. Tämän sijasta pörssiesitteessä tehtyjä oikaisuja on kuvailtu seuraavalla tavalla:

”Oikaisut ovat tavanomaisesta liiketoiminnasta poikkeavia olennaisia eriä, jotka liittyvät liiketoiminnan hankintojen kuluihin, liiketoiminnan uudelleenjärjestelykuluihin, käyttöomaisuuden myyntivoittoihin, strategiaan projekteihin, uusiin liiketoimintoihin ja muihin vertailukelpoisuuteen vaikuttaviin eriin.” (Terveystalo Oyj esite 2017, 165.)

Vastaava teksti löytyy myös Terveystalon vuoden 2017 tilinpäätöksen liitetiedoista tunnuslukujen yhteydestä. Terveystalo on siis tilinpäätöksessään esittänyt vaihtoehtoisia tunnuslukuja. Diacorin ja Porin Lääkärikeskuksen yrityshankinnat olivat kaksi Terveystalon merkittävintä yrityshankintaa. Molemmat yritykset hankittiin osaksi Terveystaloa vuoden 2017 alussa. Terveystalon vuoden 2017 tilinpäätös käytiin läpi osana tutkimuksen empiiristä osuutta kiinnittäen erityistä huomiota siihen, miten yrityshankintoja on kuvailtu yrityksen tilinpäätöksen ja liitetietojen yhteydessä. Tilinpäätöksessä taseen ja tuloslaskelman yhteydessä yrityshankintoja tai pro forma -tuloksia ei ole mainittu. Tilinpäätöksen liitetiedoissa on oma otsikko liiketoimintojen yhdistäminen, joka käsittelee Terveystalon tekemiä yrityshankintoja. Liitetiedoissa on käsitelty erikseen tilikausi 2017 ja tilikausi 2016. Tilikauden 2017 hankinnoista Diacorin ja Porin Lääkärikeskuksen hankinta on esitetty erikseen ja muut pienemmät hankinnat yhdessä. Diacor on yhdistelty Terveystaloon maaliskuusta 2017 asti. Liitetiedoissa yritys arvioi, että vuoden 2017 liikevaihto olisi ollut 724,1 miljoonaa euroa ja tulos 8,3 miljoonaa euroa, jos hankinta olisi tehty tilikauden alussa. Liitetietovaatimuk-

nessa siis puhutaan yhdistetystä liikevaihdosta IFRS 3 -standardin mukaisesti. Vastaavat arviot yhdistetyistä liikevaihdoista löytyvät liitetiedoista myös muiden yritysliiketoimintojen osalta.

”Johdon arvion mukaan konsernin liikevaihto olisi vuonna 2017 ollut 724,1 miljoonaa euroa ja tulos 8,3 miljoonaa euroa, jos tilikauden aikana toteutunut liiketoimintojen hankinta olisi yhdistelty konsernitilinpäätökseen 1.1.2017 alkaen.” (Terveystalo tilinpäätös 2017, 30.)

Terveystalo on myös tilinpäätöksessään esitellyt konsernin taloudellista kehitystä kuvaavia tunnuslukuja. Terveystalo on IFRS-tunnuslukujen lisäksi esittänyt vaihtoehtoisia täydentäviä tunnuslukuja. Pörssiesitteen yhteydessä esitetyt käyttökate ja liikevoitto sekä molempien oikaistut versiot löytyvät myös tilinpäätöksen tunnuslukuosion. Terveystalon tilinpäätöksessä ei kuitenkaan puhuta varsinaisesta pro forma, vaan vaihtoehtoisista tunnusluvuista. Useat suomalaiset pörssiyritykset raportoivat vaihtoehtoisia tunnuslukuja osana tilinpäätöstään. ESMA:n määritelmän mukaan vaihtoehtoiset tunnusluvut ovat sellaisia taloudellisia tunnuslukuja, joita ei ole määritelty tai nimetty tilinpäätösnormistossa. Vaihtoehtoiset tunnusluvut on yleensä pro forma -lukujen tavoin johdettu tilinpäätöksestä, mutta useimmissa tapauksissa niihin on lisätty tai vähennetty summia eli tehty oikaisuja. (ESMA 2015, 1-10.)

5.4.3 Nokian osavuosikatsaus

Terveystalon pro forma -raportoinnin lisäksi tämän tutkimuksen empiirisessä osassa käydään havainnollistavana esimerkkinä lyhyesti läpi Nokian pro forma -raportointikäytäntöjä. Nokia raportoi säännöllisesti ei-IFRS eli pro forma -lukuja osavuosikatsauksien yhteydessä. Nokia ei tilinpäätösraportoinnissaan käytä termiä pro forma -informaatio, vaan puhuu ei-IFRS-luvuista. Tässä tutkimuksessa Nokian raportointiin ei-IFRS-lukuihin viitataan pro forma -lukuina. Vuonna 2004 Nokia ilmoitti silloisen toimitusjohtajansa Jorma Olkilan johdolla luopuvansa pro forma -lukujen käytöstä selkeyden vuoksi (Alkio 2004). Myöhemmin Nokia on alkanut uudestaan raportoida pro forma -lukuja osavuosikatsauksien yhteydessä. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan Nokian vuoden 2017 viimeistä osavuosikatsausta. Kyseinen osavuosikatsaus pitää sisällään Nokian vuoden 2017 viimeisen neljänneksen ja koko tilikauden taloudelliset tiedot. Osavuosikatsaus on vapaasti ladattavissa Nokian verkkosivulta. Nokian osalta erityistä huomiota kiinnitetään yrityksen tapaan esittää ei-IFRS eli pro forma -lukuja osavuosikatsauksen yhteydessä. Nokian osavuosikatsauksessa esittämät luvut eivät ole tilintarkastettuja ja Nokia on maininnut tästä osavuosikatsauksessa. Nokian osavuosikatsaus on yhteensä 104 sivua pitkä ja koostuu seuraavista osioista: 1) Yleiskatsaus 2) Näkymät 3) Nokia 4) Verkkoliiketoiminta 5) Konsernin yhteiset toiminnot ja muut 6) Kassavirta ja kassa 7) Vuoden alusta ja 8) Taulukko-osa.

Yleiskatsaus voidaan nähdä eräänlaisena tiivistelmänä koko osavuosikatsauksesta. Yleiskatsaus alkaa viimeisen kvartaalin taloudellisten pääkohtien kertaamisella ja heti ensimmäisessä luvussa Nokia esittelee liiketoimintaansa

kuvaavia ei-IFRS lukuja. Alla olevaan taulukkoon (KUVIO 3) on kerätty Nokian yleiskatsauksessa esittämiä lukuja.

Nokian taulukoidut pro forma -luvut (ei-IFRS-luvut)			
Taloudellinen tunnusluku	ei-IFRS	Raportoitu	Erot (prosenttiyksikköä)
Liikevaihto	6,7 miljardia	6,7 miljardia	0 %
Bruttokateprosentti	41,4 %	39,0 %	2,4 %
Liikevoittoprosentti	15,1 %	6,3 %	8,8 %
Laimennettu osakekohtainen tulos	0,13	-0,07	20,0 %

KUVIO 3 Nokian yleiskatsauksen ei-IFRS eli pro forma -luvut Q4 2017

Nokian raportoidun liikevaihdon ja pro forma -liikevaihdon välille ei muodostu merkittävää eroa, sillä molemmat luvut ovat osavuositarkastuksessa merkitty 6,7 miljardiin. Pro forma -liikevaihdon ja raportoidun liikevaihdon välinen ero on 17 miljoonaa euroa. Raportoidut luvut eroavat pro forma -lukuista bruttokatteen, liikevoiton ja laimennetun osakekohtaisen tuloksen osalta. Suurin eroavaisuus pro forma -lukujen ja raportoitujen lukujen osalta syntyy laimennettua osakekohtaista tulosta tarkastellessa. Raportoitu osakekohtainen tulos Nokian osavuositarkastuksessa on -0,07 euroa. Vastaava pro forma -luku on 20 prosenttiyksikköä suurempi eli 0,13 euroa. Nokian koko osakekantaan peilattuna voidaan 20 prosenttiyksikön eron sanoa olevan suuri. Yrityksen toimintaa kuvaavista taloudellisista tunnusluvuista Nokia painottaa osavuositarkastuksessaan juuri laimennettua osakekohtaista tulosta. Tulevaisuuden näkymistä puhuttaessa Nokia on yleiskatsaukseen nostanut esille vuoden 2018 osakekohtaisen tuloksen tavoitteen, joka on 0,23–0,27 euroa. Osana yleiskatsausta Nokia esittelee viimeisen kvartaalin ja koko tilikauden 2017 tuloslaskelmat taulukkomuodossa. Taulukkomuodosta lukija voi nähdä miten Nokia on päätenyt taulukossa (KUVIO 3) esitettyihin taloudellista tilannetta kuvaaviin lukuihin. Nokia esittää kaksi erillistä tuloslaskelmaa. Toisessa tuloslaskelmassa esitetään pro forma -lukuja ja toisessa raportoituja virallisia lukuja. Huomionarvoista on se, että oikaistu pro forma -tuloslaskelma esitetään osavuositarkastuksessa ennen varsinaisia raportoituja lukuja. Pro forma -tuloslaskelma on otsikoitu ei-IFRS-luvuiksi. Liitetiedoissa Nokia kertoo, että julkaistut pro forma -luvut eivät pidä sisällä Alcatel-Lucent yrityskauppaan liittyviä eriä. Pro forma -lukuista on lisäksi oikaistu sellaiset erät, joita Nokia ei välttämättä näe oman liiketoimintansa arvioimisen kannalta merkityksellisinä.

”Tulokset ovat raportoituja, ellei toisin mainittu. Tämän katsauksen taloudelliset tiedot ovat tilintarkastamattomia. Ei-IFRS-tulokset eivät sisällä Alcatel-Lucent-hankintaan ja -integraatioon liittyviä kuluja, eikä myöskään liikearvon arvonalentumiskuluja, aineettomien hyödykkeiden poistoja ja muita yrityskaupoista johtuvia hankintahinnan kohdentamiseen liittyviä eriä, kuten uudelleenjärjestelykuluja ja muita niihin liittyviä kuluja sekä eräitä muita eriä, jotka eivät välttämättä ole merkityksellisiä Nokian liiketoiminnan toiminnallisen tuloksen arvioinnin kannalta.” (Nokia osavuositarkastus 2017, 4).

Pro forma -oikaisuihin puhuttaessa Nokia siis kertoo osavuositarkastuksessaan, että tehdyt oikaisut eivät välttämättä vaikuta yrityksen toiminnallisen tuloksen arviointiin. Tämä on mielenkiintoista esimerkiksi sijoittajan kannalta, jonka täytyy Nokian tarjoaman informaation perusteella pohtia tehtyjen oikaisujen vaikutusta tulevaisuuden tulokseen. Nokia kertoo julkaisevansa pro forma -tietoja siksi, koska kokee niiden kuvaavan yrityksen liiketoiminnan toiminnallista tulosta ja sen kehitystä. Lisäksi Nokia näkee pro forma -lukujen tarjoavan yrityksen johdolle ja sijoittajalle täydentävää taloudellista tietoa. Nokia kehottaa lukijaa tulkitsemaan julkaisemiaan pro forma -lukuja yhdessä virallisten raportoitujen lukujen kanssa. Nokian liitetiedoissa mainittu Alcatel-Lucent yrityshankinta toteutettiin vuonna 2015. Alcatel-Lucent yhdisteltiin Nokian tilinpäätökseen jo vuonna 2016. Näin ollen Nokia oikaisee edelleen vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä vuoden 2015 aikana tehdyn yrityshankinnan kuluja. Yleiskatsauksen jälkeisessä osiossa Nokia arvioi tulevaisuuden näkymiään tulevina vuosina. Nokia käyttää myös tulevaisuuden näkymien ennustamiseen pro forma -lukuja. Tulevaisuuden näkymiä arvioidessaan Nokia käyttää seuraavia pro forma -lukuja: 1) ei-IFRS-liikevoittoprosentti 2) laimennettu ei-IFRS osakekohtainen tulos 3) ei-IFRS-rahoitustuotot ja -kulut sekä 4) ei-IFRS verokanta. Nokian osavuositarkastus on rakennettu niin, että ensin esitetään koko konsernia koskevat taloudelliset tiedot, jonka jälkeen segmenttikohtaiset taloudelliset tiedot on esitelty vielä erikseen. Nokian liiketoiminta koostuu seuraavista segmenteistä: 1) Nokia verkkoliiketoiminta 2) Nokia Technologies ja 3) Konsernin muut toiminnot. Tarkempia segmenttikohtaisia osavuositarkastuksia ei tässä tutkimuksessa käydä erikseen läpi, sillä raportointitapa kaikkien segmenttien osalta vastaa koko konsernin taloudellisten tietojen esittämistä.

Nokia aloittaa konsernin osavuositarkastuksen esittelemällä konsernin viimeisen neljänneksen pro forma -liikevaihdon sekä pro forma -liikevoiton. Näitä pro forma -lukuja on vertailtu vuoden 2016 vastaavaan ajanjaksoon sekä edelliseen neljännekseen. Vastaavalla tavalla on esitetty myös emoyhtiön osakkeenomistajille kuuluva ei-IFRS-tulo, ei-IFRS-rahoitustuotot ja -kulut sekä ei-IFRS-verot. Varsinaisen pro forma -osuuden jälkeen Nokia esittää yllä mainitut taloudelliset tunnusluvut myös raportoidussa muodossa. Osavuositarkastuksessa raportoituihin lukuihin tehdyt pro forma -oikaisut on taulukoitu. Tekstiosuudessa oikaisujen perusteita käydään vielä erikseen läpi. Yhteenvedon voidaan todeta, että Nokia on osavuositarkastuksessaan oikaissut raportoituja lukuja lähinnä Alcatel-Lucentin yrityshankintaan liittyvien kulujen osalta. Liikevaihdon oikaisun syyksi Nokia tarjoaa Alcatel-Lucentin hankintalaskelman laatimiseen liittyviä oikaisuja, jotka johtuivat yrityksen taseessa kaupantekohetkellä olleiden myynnin jaksotusten arvostuksen alentamiseen. Nokia on siis viimeisellä kvartaalillaan oikaissut liikevaihdosta toteutumatonta myyntiä. Liikevoittoa oikaisevien kirjausten määrä viimeisellä kvartaalilla oli yhteensä 585 miljoonaa euroa. Myös kaikki liikevoittoa koskevat pro forma -oikaisut johtuivat ensisijaisesti Alcatel-Lucentin kulujen oikaisusta. Näitä oikaisuja ovat mm. tuotevalikoimastrategiaan liittyvät kulut, aineettomien hyödykkeiden poistot, integraatio- ja transaktiokulut sekä muita tuottoja ja kuluja koskevat kulut.

Huomionarvoista on se, että pro forma -lukuja ja raportoituja lukuja esitetään Nokian osavuositarkastuksissa myös erillään omilla osioillaan. Lisäksi pro forma -lukuja on osavuositarkastuksissa esitetty ennen varsinaisia raportoituja lukuja. Osavuositarkastuksen jälkeen Nokia esittää taulukko-osassa koko tilikauden taloudelliset tiedot. Nokia on nimennyt nämä tiedot tilinpäätöstiedoiksi. Tilinpäätöstietoina Nokia esittää konsernin tuloslaskelman, taseen, rahavirtalaskelman sekä oman pääoman muutokset. Liitetiedoissa Nokia mainitsee erikseen, että esitetyt tilinpäätöstiedot ovat tilintarkastamattomia ja laadittu IAS 34 -standardin (Osavuositarkastukset) mukaisesti. Nokia kehottaa lukijoita tulkitsemaan osavuositarkastuksen tietoja yhdessä vuoden 2016 tilinpäätöksen kanssa Varsinainen pro forma -luvut ja raportoidut luvut yhdistävä taulukko löytyy taulukko-osan liitteistä sivulta 75. Taulukossa esitetään sekä osavuositarkastuksen että koko tilikauden raportoidut luvut rinnakkain pro forma -lukujen kanssa. Alla olevaan taulukkoon (KUVIO 4) on tästä taulukosta koottu Nokian tuloslaskelmaan tekemät oikaisut olennaisimpien erien kannalta.

Nokian havainnollistavat pro forma -luvut			
1) Liikevaihtoon tehdyt oikaisut (EUR milj)		3) Liikevoittoon tehdyt oikaisut (EUR milj)	
Nokian raportoitu liikevaihto 10-12/2017	6651	Nokian raportoitu liikevoitto 10-12/2017	419
Nokian pro forma -liikevaihto 10-12/2017	6668	Nokian pro forma -liikevoitto 10-12/2017	1004
Erotus	17	Erotus	585
Oikaisut prosentuaalisesti	0,26 %	Oikaisut prosentuaalisesti	139,62 %
Nokian raportoitu liikevaihto 1-12/2017	23147	Nokian raportoitu liikevoitto 1-12/2017	16
Nokian pro forma -liikevaihto 1-12/2017	23223	Nokian pro forma -liikevoitto 1-12/2017	2587
Erotus	76	Erotus	2571
Oikaisut prosentuaalisesti	0,33 %	Oikaisut prosentuaalisesti	16068,75 %
2) Pro forma -bruttokate (EUR milj)		4) Jatkuvien toimintojen voittoon/tappioon tehdyt oikaisut (EUR milj)	
Nokian raportoitu bruttokate 10-12/2017	2593	Nokian raportoitu jatkuvien toimintojen voitto/tappio 10-12/2017	-378
Nokian pro forma -bruttokate 10-12/2017	2762	Nokian jatkuvien toimintojen pro forma -voitto/tappio 10-12/2017	716
Erotus	169	Erotus	1094
Tehdyt oikaisut liikevaihtoon	6,52 %	Oikaisut prosentuaalisesti	289,42 %
Nokian raportoitu bruttokate 1-12/2017	9139	Nokian raportoitu jatkuvien toimintojen voitto/tappio 1-12/2017	-1437
Nokian pro forma -bruttokate 1-12/2017	9674	Nokian jatkuvien toimintojen pro forma -voitto/tappio 1-12/2017	1875
Erotus	535	Erotus	3312
Oikaisut prosentuaalisesti	5,85 %	Oikaisut prosentuaalisesti	230,48 %

KUVIO 4 Nokian havainnollistavat pro forma -luvut Q4 2017

Yllä olevassa taulukossa (KUVIO 4) olevat luvut esitetään miljoonissa euroissa. Nokian liikevaihtoon viimeisen kvartaalin sekä koko tilikauden aikana tekemät oikaisut ovat maltillisia. Viimeisellä kvartaalilla liikevaihtoa on oikaistu 17 miljoonaa euroa, joka Nokian raportoituun liikevaihtoon suhteutettuna on 0,26 %. Koko tilikauden aikana liikevaihtoa on oikaistu yhteensä noin 76 miljoonaa euroa, joka tilikauden raportoituun tulokseen suhteutettuna on 0,33 %. Bruttokatetta Nokia on viimeisellä kvartaalilla oikaissut 169 miljoonaa euroa eli 6,52 % raportoituun bruttokatteeseen suhteutettuna. Koko tilikauden aikana Nokia on bruttokatetta oikaissut 535 miljoonan euron edestä, joka tilikauden raportoituun bruttokatteeseen suhteutettuna on 5,85 %. Liikevoittoon viimeisen kvartaalin aikana tehdyt oikaisut ovat yhteensä 585 miljoonaa euroa eli 139,62 % rapor-

toidusta liikevoitosta. Koko tilikauden aikana tehdyt liikevoiton oikaisut nousivat noin 2,6 miljardiin euroon. Viimeisen kvartaalin raportoitu jatkuvien toimintojen tappio on -378 miljoonaa euroa, joka oikaisujen avulla esitetään positiivisena 716 miljoonan euron voittona. Koko tilikauden ajalta yrityksen raportoitu jatkuvien toimintojen tappio on noin -1,4 miljardia euroa. Pro forma -oikaisujen jälkeen Nokian liikevoitto kirjataan 1,8 miljardiin euroon. Nokian osavuosikatsauksen perusteella voidaan sanoa, että suurin osa Nokian tekemistä pro forma -oikaisuista kohdistuu nimenomaan tulosta kuvaaviin lukuihin, kuten liikevoittoon tai jatkuvien toimintojen tappioon. Tätä havaintoa tukee myös Alma Talentin analyttikko Ari Rajala havainto Nokian pro forma -luvusta. Ari Rajala on laskenut, että Nokian ei-IFRS-lukujen ja IFRS-lukujen kumulatiivinen ero yrityksen liiketuloksesta on vuosina 2008–2017 noin 19,3 miljardia euroa (Kankare 2018).

5.5 Tilinpäätösaineiston ja pörssiesitteiden analysointi

Haastatteluaineiston lisäksi tämän tutkimuksen empiirisessä osuudessa hyödynnetään suomalaisten pörssiyritysten julkaisemaa tilinpäätösinformaatiota. Tässä tutkimuksessa on käyty läpi Helsingin pörssin päälistan suurten ja keski suurten yritysten tilinpäätökset sekä pörssiesitteet vuodelta 2016. Läpikäynnin tarkoituksena oli kartoittaa suomalaisten yritysten pro forma -käytäntöjä. Eri tyistä mielenkiintoa kiinnitettiin tilinpäätöksiin liitetietoihin ja IFRS 3 -standardin mukaiseen yhdistettyyn liikevaihtoon. Teemahaastatteluiden yhteydessä haluttiin selvittää tilintarkastajien mielipiteitä IFRS 3 -standardin ja pro forma -raportoinnin välisestä suhteesta. IFRS 3 -standardi käsittelee liike toimintojen yhdistymistä ja teemahaastatteluissa tilintarkastajat kertoivat juuri yrityshankinnan olevan tyypillinen esimerkki liiketapahtumasta, jonka vuoksi pro forma -informaatiota laaditaan.

Tilinpäätöksiin läpikäyminen aloitettiin syksyllä 2017, jolloin uusimmat julkaistut tilinpäätöstiedot olivat tilikaudelta 2016. Helsingin pörssin päälistalla isoja ja keskisuuria yrityksiä oli syksyllä 2017 yhteensä 73 kappaletta. Näistä yrityksistä kaikkien muiden paitsi Terveystalon tilinpäätös käytiin tutkimuksessa läpi. Terveystalo listautui pörssiin vuonna 2017, joten sen vuoden 2016 tilinpäätös ei ollut julkinen. Pörssiyritysten tilinpäätökset sekä pörssiesitteet ovat julkisia, joten vaadittavat raportit etsittiin yritysten kotisivuilta sekä Finanssivalvonnan ylläpitämästä julkisesta esiterekisteristä. Tutkimukseen valikoituneet yritykset on listattu alla olevassa taulukossa (KUVIO 5).

Yritys	Kaupankäyntitunnus	Yritys	Kaupankäyntitunnus
Ahlstrom- Munksjö Oyj	AM1	Nordea Bank	NDATV
Aktia bank	AKTAV	Olvi Oyj	OLVAS
Alma Media Oyj	ALMA	Oriola Oyj	OKDAV
Amer Sports Oyj	AMEAS	Orion Oyj	ORNAV
Asiakastieto Group Oyj	ATG1V	Outokumpu Oyj	OUT1V
Aspo Oyj	ASPO	Outotec Oyj	OTE1V
Atria Oyj	ATRAV	Pihlajalinna Oyj	PIHLIS
Basware Oyj	BAS1V	Ponsse Oyj	PON1V
Bittium Oyj	BITTI	Pöyry Oyj	POY1V
CapMan Oyj	CAPMAN	Raisio Oyj	RAIKV
Cargotec Oyj	CGCBV	Ramirent Oyj	RMR1V
Caverion Oyj	CAV1V	Rapala VMC Oyj	RAP1V
Citycon Oyj	CTY1S	Reverio Group Oyj	REG1V
Cramo Oyj	CRA1V	Robit Oyj	ROBIT
DNA Oyj	DNA	Sanoma Oyj	SAATV
Elisa Oyj	ELISA	Scanfil Oyj	SCANFL
eQ Oyj	EQV1V	SRV Yhtiöt Oyj	SRV1V
Finnair Oyj	FIA1S	SSAB	SSABAH
Fiskars Oyj	FSKARS	Stockmann Oyj	STCAS
Fortum Oyj	FORTUM	Stora Enso Oyj	STEAV
F-Secure Oyj	FSC1V	Taaleri Oyj	TAALA
HK Scan Oyj	HKSAV	Technopolis Oyj	TPS1V
Huhtamäki Oyj	HUHTV	Teleste Oyj	TLT1V
Ilkka-Yhtymä Oyj	ILK1S	Telia Company	TELIA1
Kamux Oyj	KAMUX	Terveystalo Oyj	TTALO
Kemira Oyj	KEMIRA	Tieto Oyj	TIE1V
Kesko Oyj	KESKOA	Tikkurila Oyj	TIKI1V
KONE Oyj	KNEBV	Tokmanni Group Oyj	TOKMAN
Konecranes Oyj	KCR	UPM-Kymmene Oyj	UPM
Lassila & Tikanoja Oyj	LAT1V	Uponor Oyj	UPONOR
Lehto Group Oyj	LEHTO	Vaisala Oyj	VAIAS
Lemminkäinen Oyj	LEM1S	Valmet Oyj	VALMT
Metso Oyj	METSO	Viking Line	VIK1V
Metsä Board Oyj A	METSA	Wärtsilä Oyj	WRT1V
Neste Oyj	NESTE	YIT Oyj	YTY1V
Nokia Oyj	NOKIA	Ålandsbanken	ALLBV
Nokian Renkaat Oyj	NRE1V		

KUVIO 5 Tutkimukseen valitut yritykset

Tilinpäätöksien läpikäynnissä huomiota ei kiinnitetty vaihtoehtoihin tunnuslukuuihin, joita monet yritykset raportoivat osana tilinpäätöstään. ESMA:n määritelmän mukaan vaihtoehtoiset tunnusluvut ovat sellaisia taloudellisia tunnuslukuja, joita ei ole määritelty tai nimetty tilinpäätösnormistossa. Vaihtoehtoiset tunnusluvut on yleensä pro forma -lukujen tavoin johdettu tilinpäätöksestä, mutta useimmissa tapauksissa niihin on lisätty tai vähennetty summia eli tehty oikaisuja. EBITDA, kassaperusteinen tulos ja tulos ennen kertaluonteisia kuluja ovat esimerkkejä vaihtoehtoisista tunnusluvuista. ESMA:n ohjeistuksessa mainitaan kuitenkin erikseen, että vaihtoehtoisia tunnuslukuja koskevia ohjeita ei sovelleta sellaisiin tunnuslukuuihin, joihin sovelletaan esitesääntelyn erityisiä vaa-

timuksia. Esimerkiksi ESMA on nostanut juuri pro forma -muotoiset taloudelliset tiedot. (ESMA 2015, 1-10)

Varsinaista pro forma -informaatiota tai pro forma -lukuja ei Nokiaa lukuun ottamatta löytynyt muiden yritysten tilinpäätösten yhteydestä. Tilinpäätösten taulukko-osat eli tuloslaskelma, tase, rahoituslaskelma sekä tilinpäätöksen liitetietojen erilliset taulukot sisälsivät ainoastaan tilintarkastettuja IFRS-lukuja. Tilinpäätöksen liitetiedoissa yhteensä 14 yritystä olivat maininneet IFRS 3 -standardin mukaisesta yhdistetystä liikevaihdosta. Esimerkiksi Outotech ilmoitti yhdistetyn liikevaihdon vertailuvuoden 2015 osalta liitetiedoissa seuraavalla tavalla:

”Outotecin liikevaihto 1.1. – 31.12.2015 olisi ollut 1 213,5 miljoonaa euroa ja tilikauden tappio 15,9 miljoonaa euroa, jos tilikauden aikana toteutuneiden yrityshankintojen yhdistämisen ajankohta olisi ollut 1.1.2015” (Outotech tilinpäätös 2016).

Kemira, Valmet ja Wärtsilä poikkesivat muista neljästätoista yrityksestä, sillä viitattaessaan yrityshankinnan jälkeiseen liikevaihtoon, yritykset puhuivat liitetiedoissa pro forma -liikevaihdosta. Wärtsilän tilinpäätöksessä oli myös liitetietojen yrityshankintaosuuden alla oma pro forma -otsikko. Lemminkäisen tilinpäätös oli kaikista läpikäydyistä tilinpäätöksistä ainoa, jossa viitattiin tulevaisuudessa julkaistaviin pro forma -lukuihin. Lemminkäinen kertoi tilinpäätöksessään muuttavansa segmenttikohtaista raportointirakennettaan seuraavana vuonna, jonka johdosta yritys julkaisee pro forma -lukuja vuoden 2017 ensimmäisellä kvartaalilla. Lisäksi Pihlajanlinna raportoi tilinpäätöksen liitetiedoissa rahoitussopimuksensa kovenantin olevan oikaistu pro forma -käyttökate. Pihlajanlinna kertoo tilinpäätöksessään, että konsernin valmiusluottosopimukseen liittyvä finanssikovenantti perustuu konsernin nettovelan ja IPO-kuluilla oikaistun pro forma -käyttökateen suhteeseen. Teemahaastatteluiden avulla kerätyn aineiston ja tilinpäätösten läpikäynnin pohjalta mielenkiintoista on pohtia pro forma -käsitteen merkitystä ja erityisesti sen käyttöä suomalaisten pörssiyritysten raportoinnissa. Haastatelluista tilintarkastajista kaksi määrittelivät IFRS 3 -standardin mukaisen liitetietomaininnan ja pro forma -informaation eron tehtyjen oikaisujen ja pro formasta annettavan erillisen tilintarkastajan lausunnon avulla. Yksi tilintarkastajista taas koki yhdistetyn liikevaihdon ja pro forma -informaation muistuttavan toisiaan. Kaikki haastateltavat olivat kuitenkin yksimielisiä siitä, että liitetietoihin tehtäviin mainintoihin ei pro forma -oikaisuja tehdä. Nokia käyttää varsinaisesta pro forma -informaatiosta tilinpäätösinformaationsa yhteydessä nimitystä ei-IFRS-tiedot. ESMA:n määritelmän mukaiset vaihtoehtoiset tunnusluvut muistuttavat myös pro forma -informaatiota sisältönsä puolesta. Raportoinnin näkökulmasta mielenkiintoista on pohtia pro forma -käsitteen moninaista merkitystä ja sitä, että onko termien käyttäminen yhdenmukaista ja riittävän selkeää eri yritysten välillä.

Tutkimukseen valituista yrityksistä Lehto Group, Ahlström- Munksjö ja CapMan olivat julkaisseet pörssiesitteen vuonna 2016. Lehto Group listautui pörssiin vuonna 2016 ja julkaisi listautumisen johdosta esitedirektiiviin perustuvan listautumisesitteen. Lehto Groupin esitteessä on erillinen maininta siitä,

että esite ei sisällä lainkaan pro forma -informaatiota. Ahlström-Munksjö on julkaissut vuonna 2016 sulautumisesitteen. Sulautumisesite sisältää 19 sivua pitkän kokonaisuuden, joka on otsikoitu tilintarkastamattomiksi pro forma -taloudellisiksi tiedoiksi. Sulautumisesite sisältää lisäksi tilintarkastajan erillisen lausunnon pro forma -tiedoista. CapMan puolestaan on vuoden 2016 aikana julkaissut tarjousasiakirjan, jonka avulla se tarjoutui vapaaehtoisella ostoparjousella hankkimaan Norvestian osakkeita. Myös CapManin tarjousesite sisältää erillisen 11 sivua pitkän pro forma -kokonaisuuden. Myös CapManin pro forma -informaatio on esitteessä otsikoitu tilintarkastamattomiksi pro forma -taloudellisiksi tiedoiksi. Ahlström-Munksjön ja CapManin esitteiden pro forma -tiedot vastaavat tutkimuksessa jo aiemmin läpikäydyin Terveystalon listautumisesitteen pro forma -osiota.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIONTI

6.1 Tutkimuksen yhteenveto

6.1.1 Pro forma -raportoinnin erityispiirteet

Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää pro forma -lukujen informatiivisuutta suomalaisilla osakemarkkinoilla. Pro forma -lukujen informatiivisuutta on tässä tutkimuksessa tarkasteltu pro forma -raportoinnin erityispiirteiden ja laadun kautta. Tutkimuksen tavoitteena oli teemahaastatteluista kerätyn aineiston sekä tilinpäätösinformaation perusteella selvittää pro forma -lukujen laadintaan, esittämiseen sekä tarkastamiseen liittyviä käytäntöjä. Lisäksi tutkimuksen tavoitteena oli havainnollistaa tilintarkastajien näkemyksiä pro forma -raportoinnin laadusta. Tässä tutkimuksessa erityistä huomiota on kiinnitetty sijoittajan näkökulman ja pro forma -raportoinnin yhdistämisestä. Tässä osiossa kootaan yhteen tutkimuksen empiirisen osuuden keskeisimmät tutkimustulokset ja tarkastellaan niitä tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen sekä aiemman tutkimuksen valossa. Tutkimuksen johtopäätökset esitellään seuraavissa kolmessa alaluvussa, jonka jälkeen käsitellään tutkimuksen luotettavuutta, rajoituksia ja jatkotutkimusehdotuksia.

Pro forma -raportoinnin erityispiirteitä kuvaavia esiin nousevia teemoja analyysivaiheessa olivat raportoinnin harvinaisuus, IFRS 3-standardi sekä pro forma -lukujen esittäminen. Pro forma -raportoinnin erityispiirteitä suomalaisilla osakemarkkinoilla on tutkimuksessa käsitelty yllä mainittujen teemojen avulla. Pro forma -raportoinnin harvinaisuus kävi tutkimuksessa ilmi jo haastateltavia valittaessa, sillä tilintarkastusyhteisössä läheskään kaikilla auktorisoiduilla tilintarkastajilla ei ollut kokemusta pro forma -raportoinnista. Tuloksien yleistettävyyden kannalta tulee kuitenkin muistaa, että haastateltavat valittiin tutkimukseen yhdestä tilintarkastusyhteisöstä ja eri tilintarkastusyhteisöiden välil-

lä voi olla eroja. Teemahaastatteluissa kaikki haastateltavat painottivat pro forma -raportoinnin harvinaisuutta Suomessa ja tilintarkastusalalla. Suomessa pro forma -informaatiota esitetään usein listalleottoesitteiden yhteydessä tai havainnollistavassa tarkoituksessa yrityshankinnan, rahoitusjärjestelyn ja liike-toiminnasta luopumisen yhteydessä (Pörssisäätiö 2016, 24-25; Finanssivalvonta 7/2013, 49). Haastateltavat olivat olleet mukana toimeksiannoissa, joissa pro forma -lukuja oli julkaistu yrityshankintojen yhteydessä tai yrityksen listautu-essa. Haastateltavat kokivat, että Suomessa pro forma -informaatio aktualisoi-tuu usein listautumisten yhteydessä. Haastateltavat eivät olleet törmänneet ti-lanteisiin, joissa yritykset olisivat julkaisseet pro forma -informaatiota tilinpää-tösinformaation yhteydessä tai muuten vapaaehtoisesti. Kaikki haastateltavat olivat olleet mukana vain sellaisissa toimeksiannoissa, joissa pro forma -luvut olivat muodostaneet oman kokonaisuutensa ja joissa tilintarkastaja oli antanut niistä erillisen lausunnon.

IFRS 3 -standardi liittyy kiinteästi pro forma -raportointiin, sillä se käsitte-lee liiketoimintojen yhdistymistä yrityshankintojen yhteydessä. Yrityshankinto-jen yhteydessä yritykset raportoivat usein tilinpäätöksen liitetiedoissa IFRS 3 -standardin mukaisen yhdistetyn liikevaihdon, jolla he pyrkivät kuvaamaan yrityksen kuvitteellista liikevaihtoa tilikauden alusta. Haastateltavista kaksi määrittelivät pro forma -informaation ja liitetietovaatimuksen välisen suhteen oikaisukirjauksien ja tilintarkastajan antaman erillisen lausunnon avulla. Yksi haastateltavista ei tehnyt yhtä selkeää eroa pro forma -informaation ja yhdiste-tyyn liikevaihdon välille, sillä hän näki näiden muistuttavan toisiaan. Esimerkiki- si Terveystalon pro forma -raportoinnin tavoite oli viestiä sijoittajalle yritys-kauppojen yhteydessä syntyvän konsernin liikevaihtovolyymia tilanteessa, jos- sa yrityshankinnat olisi tehty tilikauden ensimmäisenä päivänä. IFRS 3 -standardin liitetietovaatimuksen tavoitteet ovat pitkälti samanlaiset. Varsi-naisen pro forma -informaation ja liitetiedoissa ilmoitettavan kuvitteellisen lii-kevaihdon erottavana tekijänä tilintarkastajan lausunnon lisäksi voidaan tutki-muksen tuloksien pohjalta pitää tehtyjä pro forma -oikaisuja. Liitetiedoissa esi-tettyyn kuvitteelliseen liikevaihtoon ei tehdä varsinaisia oikaisuja. Tutkimuk-sessa esiin nouseva mielenkiintoinen havainto oli pro forma -käsitteen ja erityi-sesti kielellisen ilmaisun moninainen muoto. Nokia viittaa pro forma -lukuihin termillä ei-IFRS-luvut, kun taas osa yrityksistä puhuu tilinpäätöksissä pro for-ma -liikevaihdosta siitä huolimatta, että varsinaisia pro forma -oikaisuja ei ole tehty tai erillistä tilintarkastajan lausuntoa ei ole annettu. Toisaalta myös yritysten tilinpäätöksissä raportoimat vaihtoehtoiset tunnusluvut muistuttavat sisäl-tönsä perusteella pro forma -lukuja. Mielenkiintoista olisikin pohtia myös vaih-toehtoisten tunnuslukujen ja pro forma -lukujen välistä suhdetta.

Pro forma -informaation esittämisestä ei Suomessa säädetä yksityiskohtai-sesti arvopaperimarkkina-alueissa, Helsingin Pörssin ohjesäännöissä tai tilinpää-töksen laatimista koskevilla säännöksillä. Pro forma -informaatiota koskeva sääntely on Iso-Britanniaa lukuun ottamatta vähäistä myös muissa Euroopan maissa. (KHT-yhdistys 2001, 10.) Haastateltavat kertoivat pro for-ma -toimeksiannoissa noudattavansa KHT-yhdistyksen vuonna 2001 antamaa

ohjeistusta, joka pohjautuu Euroopan esitedirektiiviin. KHT-yhdistyksen ohjeistus sisältää havainnollistavien esimerkkien lisäksi myös tilintarkastajan lausuntomallin. Tilintarkastajan antama erillinen lausunto ei varmenna julkaistujen pro forma -lukujen oikeellisuutta, vaan velvoittaa tilintarkastajaa lausumaan, onko yritys koonnut esitettävät pro forma -tiedot olennaisilta osin esitettyjen periaatteiden mukaisesti (Suomen Tilintarkastajat ry, 2018). Kaikki haastateltavat kuitenkin kertoivat, että pro forma -lukujen läpikäynti on iso osa tarkastustyötä. Pro forma -lukuihin tehdyt oikaisut eivät kuitenkaan ole tilintarkastettuja, jolloin myöskään lopputulosta ei voida kutsua tilintarkastetuksi. Haastateltavat mainitsivat tyypillisten pro forma -oikaisujen olevan rahoituskulujen tai hankintamenolaskelman oikaisuja. KHT-yhdistyksen julkaisema malli toimii haastateltavien mukaan ohjenuorana myös pro forma -informaation esittämistavalle.

6.1.2 Pro forma -raportoinnin laatu

Tutkimuksen toinen lähtökohtateemoista oli pro forma -raportoinnin laatu suomalaisilla osakemarkkinoilla tilintarkastajien näkökulmasta. Tutkimuksen empiirisen osuuden analyysivaiheessa esiin nousevia teemoja olivat sijoittajaviestintä sekä tilintarkastajan rooli. Pro forma -raportoinnin laadusta puhuttaessa tutkimuksessa oltiin erityisen kiinnostuneita sijoittajan ja pro forma -raportoinnin välisestä suhteesta. Yritykset julkaisevat pro forma -tietoa parantaakseen sijoittajille raportoitavan informaation laatua ja pro forma -raportointia perustellaankin usein historiallisen tilinpäätösinformaation rajoitteilla (Karjalainen & Parkkonen 2003, 130; Pörssisäätiö 2016, 24-25). Pro forma -raportointia on sijoittajan näkökulmasta tutkittu kansainvälisillä markkinoilla ja erityisesti Yhdysvalloissa paljon (Elshafie ym. 2010, 139). Tässä tutkimuksessa haluttiin selvittää pro forma -raportoinnin informatiivisuutta suomalaisilla osakemarkkinoilla. Aikaisemmassa tutkimuksessaan esimerkiksi Bhattacharya ym. (2003) havaitsivat pro forma -lukujen olevan vastaavia tilintarkastettuja GAAP-lukuja informatiivisempia. Samaan tulokseen päätyivät myös esimerkiksi Brown & Sivakumar (2003). Toisaalta taas esimerkiksi Bhattacharya ym. (2007) havaitsivat tutkimuksessaan liian positiivisten pro forma -tulospöytäkirjojen olevan ongelmallisia ei-ammattimaisten sijoittajien ja pro forma -tulospöytäkirjojen välisen positiivisen korrelaatio-suhteen vuoksi. Kuten aikaisemmat tutkimukset, myöskään teemahaastatteluun osallistuneet haastateltavat eivät olleet täysin yksimielisiä pro forma -raportoinnin informatiivisuudesta. Haastateltavat A ja B näkivät pro forma -raportoinnin informaatioarvon olevan hyvä puhuttaessa yrityskauppatilanteista ja listautumisista. Haastateltava B näki pro forma -raportoinnin tavoitteiden vastaavan nimenomaisesti sijoittajien tarpeisiin. Haastateltava A taas nosti esille sen, että vaikka pro forma -luvut ovat kuvitteellisia, perustuvat ne kuitenkin tilintarkastettuihin lukuihin. Sijoittajan näkökulmasta puhuttaessa molemmat haastateltavat viittasivat tilanteisiin, joissa pro forma -lukuja julkaistaan listautumisten tai yrityskauppojen yhteydessä. Haastateltavista C oli ainoa, joka arvioi pro forma -raportointia myös kriittisesti. Haastateltava C ei suoraan osannut sanoa, palveleeko pro forma -informaatio sijoittajan tarpeita kaikissa tilanteissa. Haastateltava myös

painotti sijoittajan vastuuta ja pohti lukujen ymmärtämisen riippuvan paljon sijoittajan henkilökohtaisista ominaisuuksista. Haastateltavista C oli siis ainoa, joka pohti sijoittajien erilaisten lähtökohtien vaikutusta pro forma -raportointiin. Myös haastateltava C kuitenkin koki pro forma -lukujen antavan sijoittajalle paremman kokonaiskuvan yrityskauppatilanteesta. Pro forma -lukujen harhaanjohtavuutta voidaan haastateltava C:n mukaan parhaiten välttää sillä, että luvut laaditaan asianmukaisesti olemassa olevan ohjeistuksen puitteissa. Sijoittajanäkökulmasta keskustellessa mielenkiintoinen haastattelussa esiin nouseva tekijä oli tilintarkastusasiakkaiden ajoittainen halu raportoida pro forma -lukuja, vaikka raportoinnin kriteerit eivät täytyisikään. Haastatteluissa viitattiin tilanteisiin, joissa yritys on tehnyt paljon yrityshankintoja ja haluaisi pro forma -raportoinnin avulla esittää sijoittajille kasvua esimerkiksi synergiaetujen muodossa. Esimerkiksi Bloomfield (2002) on nostanut pro forma -raportoinnin esille yhdeksi johdon keinoksi ohjata sijoittajan mielenkiintoa kohti yrityksen itsensä valitsemia strategisia lukuja, joka hankaloittaa sijoittajien muiden tulosta kuvaavien lukujen havainnointia. Haastateltava A kuitenkin totesi, että vaikka yrityskauppatilanteissa synergiaedut ovat merkittävässä roolissa, ei niitä Suomessa voida esittää osana pro forma -raportointia. Pro forma -oikaisuja ei voida tehdä, mikäli ne riippuvat liiketoimen jälkeisistä toimenpiteistä tai tulevaisuuden tapahtumista, jotka ovat riippuvaisia muista liiketoimista. Tällä rajataan yrityskaupoissa syntyvät synergiaedut oikaisujen ulkopuolelle. (Pörssisäätiö 2016, 24-25.)

Sijoittajaviestinnän lisäksi tutkimuksessa haluttiin selvittää tilintarkastajien näkemyksiä pro forma -raportoinnin monimutkaisuudesta ja toimeksiantojen riskisyydestä. Tilintarkastajien kokemuksia pro forma -raportoinnin monimutkaisuudesta voidaan pohtia myös suhteessa sijoittajiin, sillä tilintarkastajien voidaan katsoa olevan laskenta-alan ammattilaisia. Haastateltavien käsitykset pro forma -raportoinnin haastavuudesta poikkesivat toisistaan. Kaksi haastateltavista näki pro forma -raportoinnin monimutkaisena kokonaisuutena painottaen erityisesti pro forma -oikaisujen haastavuutta. Haastateltava A vertasi pro forma -lukujen läpikäyntiä ja erityisesti oikaisujen pohtimista shakin pelaamiseen. Haastateltava C puhui haastatteluissa eniten pro forma -raportoinnin monimutkaisuudesta nostaen esille sen, että pro forma -toimeksiannoissa tilintarkastajien pitää olla erityisen huolellisia tehtyjen oikaisujen asianmukaisuuden varmentamisessa. Haastateltava C työskentelee tilintarkastuksen lisäksi myös IFRS-asiantuntijana sisäisen laadunvarmistuksen parissa. Haastateltava B:llä oli muista poikkeava kuva pro forma -raportoinnin haastavuudesta, sillä hän piti koko prosessia suoraviivaisena. Tilintarkastajien näkemyksiä pro forma -raportoinnin haastavuudesta tulkittaessa tulee huomioida se, että käsitykset haastavuudesta tai monimutkaisuudesta ovat aina subjektiivisia ja näihin käsityksiin voi vaikuttaa moni asia. Pro forma -raportoinnin monimutkaisuudesta puhuttaessa esimerkiksi riskinottohalukkuus ja työtehtävät voivat vaikuttaa tilintarkastajien näkemyksiin. Tämän tutkimuksen kannalta mielenkiintoista haastateltavien vastauksissa oli se, että pro forma -raportointia suoraviivaisena pitävä tilintarkastaja oli kaikista haastateltavista korkeimmassa asemassa, eikä

hän välttämättä kaikissa toimeksiannoissa osallistu varsinaiseen lukujen läpikäymiseen. Lisäksi haastateltava C, jolla oli eniten kokemusta pro forma -raportoinnin parissa työskentelystä, painotti raportoinnin haastavuutta eniten. Haastateltava C oli myös ainoa, joka linkitti pro forma -raportoinnin harvinaisuuden ja haastavuuden keskenään. Haastateltavat olivat kuitenkin kaikki yksimielisiä siitä, että pro forma -toimeksiantoihin tarvitaan usein varsinaisen tarkastustiimin lisäksi ulkopuolisten asiantuntijoiden apua. Yritysjärjestelyiden parissa työskentelevät analyytikot sekä IFRS-asiantuntijat nostettiin haastattelussa esimerkiksi pro forma -toimeksiannoissa työskentelevistä ulkopuolisista asiantuntijoista. Tarkastustiimin lisäksi kaikki haastateltavat kertoivat pro forma -raportoinnin olevan myös tilintarkastusasiakkaille niin kertaluonteista, että usein he tarvitsevat tilintarkastajien apua lukujen laatimiseen. Tutkimuksessa esille nousi lisäksi se, että pro forma -toimeksiantoihin osallistuminen ei yleensä kuulu vasta-aloittaneiden tilintarkastajien työtehtäviin. Tutkimuksen kannalta mielenkiintoista olisikin jatkossa pohtia, että johtuvatko pro forma -raportoinnin monimutkaisuuskäsitykset raportoinnin harvinaisuudesta vai pro forma -kokonaisuuksien haastavuudesta.

6.1.3 Nokian ja Terveystalon pro forma -raportoinnin yhteenveto

Nokian ja Terveystalon pro forma -käytäntöjä on tässä tutkimuksessa tutkittu tilinpäätösanalyysin keinoin. Nokian ja Terveystalon raportointikäytäntöjä vertaillessa tulee huomioida yritysten lähtökohtainen erilaisuus, joka rajoittaa yritysten keskinäistä vertailua. Nokia on ainoa suomalainen Yhdysvaltojen pörssiin listattu yritys. Terveystalo on listattu ainoastaan Helsingin pörssiin. Yritykset eroavat toisistaan myös toimialan ja liikevaihtovolyymien osalta: Terveystalo tuottaa terveys- ja sosiaalipalveluita, kun taas Nokia tarjoaa televiestintäpalveluja ja laitteita. Bhattacharya ym. (2003) sekä Bhattacharya ym. (2004) havaitsivat pro forma -raportointia käyttävien yritysten Terveystalon ja Nokian tavoin sijoittuvan usein juuri teknologia- tai palvelualalle (Bhattacharya ym. 2004, 27-43; Bhattacharya ym. 2003, 285-319). Terveystalon raportoitu liikevaihto koko tilikaudelta 2016 oli 547 miljoonaa euroa, kun taas Nokian raportoitu liikevaihto tilikaudelta 2017 oli 23 miljardia euroa. Nokian osavuositarkastuksen ja Terveystalon pörssiesitteen pro forma -esitystapoja vertaillessa tulee huomioida näiden dokumenttien erilaiset lähtökohdat ja tavoitteet. Terveystalon listautumisesitteen tavoite on antaa sijoittajalle informaatiota listautumisannista ja tehdyistä yrityskaupoista. Terveystalon julkaisemien pro forma -lukujen on tarkoitus havainnollistaa uuden muodostuneen konsernin liikevaihtoa. Terveystalon listautumisprojektiin osallistunut haastateltava D kertoi, että Terveystalon pro forma -tietojen julkaisemisen taustalla oli yrityksen pyrkimys tehdä vuodesta 2016 vertailukelpoinen, eli näyttää sijoittajalle miten suuri Terveystalo olisi ollut, mikäli hankinnat olisi tehty vuoden 2016 alussa. Terveystalon esittämät pro forma -luvut havainnollistavat siis täysin kuvitteellista tilannetta, eivätkä ne koskaan päädy osaksi yrityksen säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kriteerit täyttävää raportointia. Nokia raportoi omia pro forma -lukujaan osittain samoista lähtökohdista, sillä se oikaisee osavuositarkastuksessaan Alcatel-Lucentin

yrittäjäkauppaan liittyviä kuluja. Nokia siis esittää yrityshankintaa koskevat pro forma -oikaisut suoraan osavuositiedon yhteydessä. Osavuositiedot ovat osa yrityksen säännöllisen tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvaa raportointia yhdessä tilinpäätöksen, tilinpäätöstiedotteen ja toimintakertomuksen kanssa (Parkkonen & Knuts 2014, 172-200).

Terveystalon pro forma -raportointi on Nokiaan verrattuna kertaluonteista ja raportoinnin taustalla on useat vuosien 2016 ja 2017 aikana tehdyt yrityskaupat sekä yrityksen listautuminen Helsingin pörssiin. Finanssivalvonta vaatii yritykseltä pro forma -tietojen julkaisua listautumisen yhteydessä ja Terveystalon pro forma -tiedot onkin laadittu komission asetuksen EY N:o 809/2004 mukaisesti. Yrityksen tiedonantovelvollisuus muodostuu listautumisvaiheessa julkaistavasta listalleottoesitteestä ja tämän jälkeen tapahtuvasta säännöllisestä ja jatkuvasta tiedonannosta (Finanssivalvonta 2017). Terveystalo listautui pörssiin vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä ja korjatut pro forma -tiedot annettiin Terveystalon kohdalla vertailuvuoden 2016 osalta sekä vuoden 2017 kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta. Terveystalo ei esitä pro forma -lukuja osavuositiedon tai tilinpäätöksen yhteydessä. Nokia puolestaan julkaisee ei-IFRS eli pro forma -lukuja osavuositiedoksissa. Vuoden 2017 viimeisessä osavuositiedoksessa Nokia oikaisee vuonna 2015 hankitun Alcatel-Lucentin ostamisesta aiheutuvia kuluja. Nokia on osavuositiedoksessa julkaissut pro forma -muotoisia taloudellisia tietoja erikseen vuoden 2017 viimeiseltä kvartaalilta sekä koko tilikaudelta. Siinä missä Terveystalon pro forma -raportointi näyttää noudattavan Finanssivalvonnan listautumisesitteelle asettamia vaatimuksia, voidaan Nokian kohdalla pohtia säännöllisen tiedonantovelvollisuuden täyttymisen edellytyksiä. Johdonmukainen ja selkeä tiedottaminen on säännöllinen tiedonantovelvollisuuden yleinen periaate, sillä sijoittajan tulisi pystyä vertailemaan julkaistavaa informaatiota eri yritysten kesken sekä saman yrityksen osalta eri ajanjaksoina. (Parkkonen & Knuts 2014, 172-200). Esimerkiksi Nokian kilpailija Ericsson käyttää tilinpäätösraportoinnissa ainoastaan IFRS-lukuja ja voidaankin pohtia, ovatko Nokian painottamat pro forma -luvut vertailukelpoisia kilpailijoihin tai Nokian aiempiin vuosiin verrattuna. (Kankare 2018). Samasta temasta keskusteltiin haastateltava B:n kanssa myös teemahaastattelussa. Haastateltava B kyseenalaisti Finanssivalvonnan suojelemaan suhtautumisen Nokian jatkuvaan pro forma -lukujen julkaisemiseen. Haastateltava B epäili, että Finanssivalvonta ei sallisi vastaavaa raportointitapaa pienempien yhtiöiden kohdalla. Myös haastateltava C arveli, että Nokialla on monessa suhteessa varaa venyttää raportoinnin pelisääntöjä, sillä se on Suomessa merkittävä ja iso yritys.

Terveystalon ja Nokian raportointitapaa analysoitaessa voidaan huomata, että Nokian tapa raportoida mukailee Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden raportointikäytäntöjä, joissa pro forma -lukuja voidaan esittää vapaaehtoisesti esimerkiksi tulosjulkaisujen yhteydessä. Suomessa pro forma -tietoja esitetään silloin, kun yhtiön toiminnassa tapahtuu olennainen muutos, jonka seurauksena sijoittajille välitettävän tiedon informaationarvoa pyritään lisäämään pro forma -raportoinnin avulla (Pörssisäätiö 2016, 24-25). Yrityskaupat ja yritysten lis-

tautumiset ovat hyviä esimerkkejä tällaisista olennaisista muutoksista. Terveystalon pörssiesitteessä on erillinen maininta siitä, että pro forma -taloudellisiin tietoihin liittyvää työtä ei ole tehty Yhdysvalloissa yleisesti hyväksytyjen tilintarkastusstandardien ja käytäntöjen mukaisesti. Terveystalon julkaisema pörssiesite oli 236 sivua pitkä. Esitteessä pro forma -luvut muodostavat kahdeksan sivun mittaisen oman kokonaisuutensa. Yksi pro forma -tietojen esittämisen vaatimuksista onkin se, että mikäli yritys julkaisee pro forma -informaatiota osana pörssiesitettä, tulee esitteestä selkeästi käydä ilmi pro forma -luvuiksi luokitellut tiedot. Pro forma -tiedot eivät myöskään saa olla tilintarkastettua informaatiota merkittävämmässä roolissa. (Pörssisäätiö 2016, 25-26.) Terveystalon pörssiesitteessä pro forma -tiedot on esitetty vain yhdessä selkeästi rajatussa osassa. Tämä eroaa Nokian tavasta raportoida pro forma -lukuja, sillä Nokian raportoimia pro forma -lukuja esitetään osavuosikatsauksessa useassa erillisessä osassa. Näissä erillisissä osissa Nokia ei Terveystalon tavoin ole esittänyt pro forma -lukujen rinnalla tilintarkastettuja eli raportoituja lukuja. Nokian ja Terveystalon pro forma -lukujen raportointi eroaa toisistaan myös taulukkomuotoisen esitystavan osalta. Sekä Nokia että Terveystalo esittävät pro forma -lukuja taulukkomuodossa. Terveystalo esittää pro forma -lukuja ainoastaan taulukkomuodossa, kun taas Nokia esittää pro forma -lukuja osavuosikatsauksessa myös osana tekstiosuuksia, yleiskatsausta ja tulevaisuuden näkymiä. Terveystalon taulukkomuotoisessa pro forma -tuloslaskelmassa lähdetään KHT-yhdistyksen ohjeistuksen mukaisesti liikkeelle oikaisemattomista tilinpäätösluvuista. Seuraavissa sarakkeissa esitellään tehdyt oikaisut, joiden jälkeen päädytään varsinaisiin pro forma -lukuihin. (KHT-yhdistys 2001, 24-26.) Nokia esittää osavuosikatsauksessa myös sellaisia taulukoita, jotka sisältävät pelkkiä pro forma -lukuja. Varsinaiset pro forma -luvut ja viralliset raportoidut luvut yhdistävä taulukko löytyy Nokian osavuosikatsauksen viimeisiltä sivuilta erillisestä taulukko-osasta. Kyseisessä taulukossa Nokia on esittänyt sekä viimeisen kvartaalin että koko tilikauden raportoidut luvut sekä pro forma -luvut rinnakkain.

Nokian voidaan katsoa painottavan pro forma -lukuja virallisia raportoituja lukuja enemmän. Nokia esimerkiksi esittää osavuosikatsauksessa pro forma -luvut ennen virallisia raportoituja lukuja. Aikaisemmassa tutkimuksessa Fredrickson & Miller (2004) huomasivat, että Yhdysvaltojen pörssimarkkinoilla pro forma -lukujen esittäminen tuloslaskelmassa ennen tilintarkastettuja GAAP-lukuja vaikuttaa sijoittajien mielipiteisiin. Elliot (2006) puolestaan havaitsi tutkimuksessaan, että kun johto painottaa pro forma -lukuja tilintarkastettujen lukujen sijaan, on tällä vaikutusta sijoittajan päätöksentekoon. Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinaviranomainen SEC on vuonna 2016 listannut esimerkkejä tilanteista, joissa yrityksiä voidaan katsoa johtavan sijoittajia harhaan. Tällaisiksi tilanteiksi SEC on listannut mm. pro forma -lukujen esittämisen ennen virallisia tilintarkastettuja lukuja sekä kokonaisen pro forma -tuloslaskelman esittämisen. SEC näkee harhaanjohtavaksi raportoinniksi myös pelkkien pro forma -lukujen esittämisen omassa taulukossaan. (Higgins & Garry 2016.) Nokia esittää osavuosikatsauksessaan kokonaisen pro forma -tuloslaskelman eli ei-IFRS-tuloslaskelman. Lisäksi Nokian esitystapaan

kuuluu pro forma -lukujen esittäminen ennen raportoituja lukuja. Osavuositarkastuksissa Nokia myös esittää omia erillisiä pro forma -taulukkoja. Aikaisemman tutkimuksen ja SEC:n laatimien esimerkkien valossa voidaan kyseenalaistaa Nokian esitystavan vaikutuksia sijoittajien mielipiteisiin ja sijoituspäätöksiin suomalaisilla osakemarkkinoilla.

Terveystalo on pörssiesitteessä otsikoinut pro forma -tiedot tilintarkastamattomiksi pro forma -taloudellisiksi tiedoiksi. Terveystalo korostaa julkaistujen lukujen havainnollistavaa tarkoitusta painottaen sitä, että pro forma -luvut eivät kuvaa yrityksen liiketoiminnan todellista tulosta. Terveystalo kehottaakin esitteen lukijaa tulkitsemaan lukuja yhdessä yrityksen virallisten tilinpäätöslukujen kanssa. Nokia on otsikoinut ei-IFRS- ja IFRS-luvut yhdistävän taulukon tilintarkastamattomaksi ei-IFRS-täsmäytykseksi. Myös Nokia kehottaa lukijaa tulkitsemaan pro forma -lukuja yhdessä virallisten lukujen kanssa. Toisin kun Terveystalo, kertoo Nokia osavuositarkastuksissa pro forma -lukujen antavan täydentävää tietoa Nokian taloudellisesta tilanteesta sekä yrityksen johdolle että sijoittajille. Nokia myös kertoo, että virallisiin lukuihin tehdyt oikaisut eivät välttämättä ole merkityksellisiä Nokian liiketoiminnan ja tuloksen arvioinnin kannalta. Nokian voidaan katsoa jättävän pro forma -oikaisujen tulkitsemisen osittain myös osavuositarkastuksen lukijan vastuulle, sillä Nokia ei suoraan vahvista oikaistujen lukujen ja taloudellisen tilanteen arvioinnin välistä suhdetta. Nokian sijoittajalle välittämä viesti pro forma -lukujen luonteesta poikkeaa Terveystalon lähestymistavasta. Esittämistavan lisäksi yksi merkittävä ero Terveystalon ja Nokian pro forma -raportoinnissa on tilintarkastajan lausunto. Terveystalon pörssiesitteen liitteeksi on lisätty lakisääteinen riippumattoman tilintarkastajan raportti julkaistuista pro forma -taloudellisista tiedoista. Nokia mainitsee, että osavuositarkastuksen tiedot eivät ole tilintarkastettuja. Erillistä tilintarkastajan lausuntoa julkaistuista pro forma -luvuista ei kuitenkaan Nokian osalta löydy.

Nokian ja Terveystalon tekemät pro forma -oikaisut ovat rahamääräisesti suuria ja osana tutkimusta niitä suhteutettiin yritysten virallisiin raportoituun tunnuslukuihin ja liikevaihtoon. Nokia on osavuositarkastuksen kohdalla tehnyt eniten sellaisia oikaisuja, jotka vaikuttavat sen liiketulokseen sekä jatkuvan toiminnan tulokseen. Liiketulokseen tehdyt pro forma -oikaisut koko vuoden 2017 osalta olivat 2,6 miljardia euroa. Nokian raportoitu liikevoitto tilikaudelta 2017 oli 16 miljoonaa euroa. Nokian tekemät pro forma -oikaisut liiketulokseen pelkästään vuoden 2017 viimeisen kvartaalin aikana olivat 140 % kvartaalin raportoidusta liikevoitosta. Jatkuvien toimintojen tuloksen osalta Nokian tekemät oikaisut vuodelta 2017 ovat 3,3 miljardia euroa, joka raportoituun lukuun suhteutettuna vastaa noin 230 % suuruisia oikaisuja. Terveystalon suurimmat yksittäiset oikaisut tehtiin IFRS- ja FAS-laskentaperiaatteiden erilaisuuden vuoksi. Terveystalo teki laskentaperiaatteisiin liittyviä oikaisuja yhteensä 128,9 miljoonaa euroa, mikä on noin 24 % Terveystalon virallisesta liikevaihdosta. Muita pro forma -oikaisuja Terveystalo teki seitsemän miljoonan euron edestä, mikä on 1,2 % Terveystalon virallisesta liikevaihdosta. Teemahaastatteluun osallistunut haastateltava D koki Terveystalon julkaisemien pro forma -tietojen

tarjoavan olennaista tietoa sijoittajalle. Haastateltava kertoi, että ilman pro forma -tietoja sijoittajan olisi hankala käsittää tehtyjen yrityshankintojen suuruutta ja vaikutusta konsernin taloudelliseen tilanteeseen. Nokian ja Terveystalon tekemien oikaisuiden suora vertailu on haasteellista, sillä yritysten liikevaihtovolyymit ja toimiala poikkeavat toisistaan. Tehtyjen oikaisujen vertaaminen virallisiin raportoituuihin lukuihin havainnollistaa kuitenkin hyvin Nokian ja Terveystalon tekemien oikaisujen luonnetta ja kokoa.

Nokian tekemät pro forma -oikaisut ovat rahamääräisesti suuria ja voidaan pohtia, että ymmärtävätkö sijoittajat miljardiluokan oikaisujen merkityksen tulevaisuuden rahavirtoihin. Nokian on vuosina 2008–2017 arvioitu kirjanneen pro forma -poistoja noin 19,3 miljardin edestä (Kankare 2018). Doyle ym. (2003) havaitsivat tutkimuksessaan, että mitä enemmän oikaisuja yritys tekee, sitä todennäköisemmin arvioitavissa olevat tulevaisuuden rahavirrat laskevat. Nokian kohdalla voidaan pohtia myös pro forma -lukujen opportunistista käyttöä. Pro forma -lukujen opportunistisesta käytöstä puhuttaessa tarkoitetaan usein tilannetta, jossa yrityksen johdon motiivina on yrityksen strategisten tulosten saavuttaminen pro forma -raportoinnin avulla. Usein pro forma lukujen opportunistisen käytön takana on tilanne, jossa viralliset luvut eivät yllä yrityksen strategiaan tulostavoitteisiin (Black & Christensen 2009.) Vuoden 2017 viimeisessä osavuosikatsauksessa Nokia esittää negatiivisen osakohtaisen tuloksensa positiivisena pro forma -raportoinnin avulla. Seuraavina vuosina Nokia kertoo tavoittelevansa yhä suurempaa osakekohtaista tulosta. Tämän valossa osakekohtaista tulosta voidaan pitää yhtenä Nokian strategisista tulostavoitteista. Pro forma -raportoinnin onkin sanottu mahdollistavan yritysjohdon opportunistisen käytöksen ja tuloksen ohjauksen (Frederickson & Miller 2004; Bloomfield 2002). Nokian osalta voidaan pohtia pro forma -raportoinnin ja tuloksen ohjauksen välistä suhdetta. Healy & Wahlen (1999) mukaan tuloksen järjestelyä tai tuloksen manipulointia ilmenee tilanteissa, joissa yrityksen johto käyttää harkintavaltaansa taloudellisessa raportoinnissa esimerkiksi yrityksen todellisen taloudellisen tilanteen peittelemiseksi. (Healy & Wahlen 1999, 368.) Liikevaihdon ja kulujen manipuloinnin avulla yritykset voivat pyrkiä saavuttamaan omia tavoitteitaan (Dimitrijevic 2015). Valtaosa Nokian tekemistä pro forma -oikaisuista kohdistuu Nokian raportoituun liikevoittoon. Nokiasta ja tuloksen ohjauksesta puhuttaessa tulee kuitenkin muistaa, että yritys julkaisee raportoituja tilintarkastettuja lukuja ja sen lisäksi vielä ei-IFRS eli pro forma -lukuja.

Sijoittajan kannalta mielenkiintoisena voidaan pitää myös Kauppalehden Nokiaa koskevaa uutisointia vuoden 2018 helmikuussa. Kauppalehti uutisoi Nokian vuoden 2017 viimeisen kvartaalin tuloksen ylittäneen analyytikkojen ennusteet ja olleen näin odotettua parempi. Analyytikkojen ennusteita on Kauppalehden uutisessa verrattu yksinomaan Nokian raportoimiin pro forma -lukuihin eli oikaistuun liikevoittoon, liiketulokseen sekä osakekohtaiseen tulokseen. (Heurlin 2018.) Sijoittajanäkökulmasta mielenkiintoista on pohtia vaikuttaako pro forma -lukujen korostaminen sijoittajien päätöksiin ja mielikuviiin Nokian taloudellisesta asemasta. Pro forma -lukujen informatiivisuutta on

tutkittu kansainvälisillä markkinoilla ja erityisesti Yhdysvalloissa paljon, mutta tutkimusten tulokset vaihtelevat (Elshafie ym. 2010). Pro forma -informaation on useissa tutkimuksissa katsottu antavan markkinoille parempaa ja arvorelevantimpaa tietoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta (Bhattacharya ym. 2003, 285-319; Brown & Sivakumar 2003, 561-572; Johnson & Schwartz 2003, 915-963). Toisaalta pro forma -raportointi on myös nähty yrityksen johdon strategisena työkaluna, joka mahdollistaa yrityksen kannalta mielekkäämpien tulosten raportoinnin ja esittämisen (Bhattacharya ym. 2004, 27-43; Bloomfield 2002, 233-243; Aubert 2010, 1-14).

6.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksen luotettavuutta voidaan arvioida useiden erilaisten tekijöiden avulla. Määrällisen tutkimuksen yhteydessä tutkimuksen luotettavuutta käsitellään usein termien validiteetti ja reliabiliteetti avulla. Näiden käsitteiden käyttöä on laadullisen tutkimuksen yhteydessä kritisoitu pääosin siksi, että ne vastaavat lähinnä määrällisen tutkimuksen tarpeeseen. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 161.) Lincoln & Guba (1985) ovat kritisoineet validiteetin ja reliabiliteetin luotettavuuskäsitteiden perustuvan oletukseen yhdestä konkreettisesta todellisuudesta, jota tutkimuksessa tavoitellaan. Lincoln & Guba (1985) ovat tarjonneet laadullisen tutkimuksen luotettavuuden arvioinnin kriteereiksi uskottavuutta, luotettavuutta, siirrettävyyttä ja vahvistettavuutta. Myös tämän tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan edellä mainittujen kriteereiden avulla.

Tutkimuksen uskottavuudella viitataan tutkimustulosten tulkinnan oikeellisuuteen, loogisuuteen sekä ristiriidattomuuteen. (Lincoln & Cuba 1985). Tämän tutkimuksen uskottavuutta parantaa se, että tutkimus on toteutettu huolellisella ja tarkoituksenmukaisella tavalla. Lisäksi tutkimuksen havainnot ja aineiston analyysi esitettiin kaikille haastateltaville tilintarkastajille, jotta voitiin varmistua siitä, että haastateltavien lausuntoja oli tulkittu oikein. Luotettavuudella viitataan tutkimuksen tarkastettavuuteen eli siihen, että tutkimusprosessi ja tutkijan valinnat ovat tutkimuksessa perusteltuja (Miles & Huberman 1994, 278). Tässä tutkimuksessa tutkimuksen kulku ja tutkimusmenetelmät on pyritty perustelemaan mahdollisimman hyvin tutkimuksen luotettavuuden lisäämisen vuoksi. Luotettavuutta on tässä tutkimuksessa pyritty lisäämään myös haastateltavien tarkoituksenmukaisella valinnalla sekä aineistotriangulaatiolla. Teemahaastatteluihin valittiin neljä auktorisoitua tilintarkastajaa, joilla oli kokemusta pro forma -raportoinnista. Haastateltavien tarkoituksenmukaisella valinnalla pyrittiin lisäämään vastausten ja aineiston luotettavuutta. Teemahaastatteluita varten laadittiin haastattelurunko, jota käytettiin haastatteluiden pohjana kaikkien haastateltavien osalta. Haastattelut nauhoitettiin haastateltavien luvalla, mikä mahdollisti tutkijan keskittymisen pelkästään haastattelutilanteeseen. Haastatteluiden nauhoittaminen mahdollistaa suorien lainausten käytön tutkimuksen empiriaosuudessa. Nauhoitetut haastattelut lisäävät tutkimuksen luotettavuutta, koska tutkijalla on mahdollisuus palata haastatteluaineistoon

uudelleen haastattelun jälkeen. (Myers 2013; Lincoln & Guba 1985). Tämän tutkimuksen luotettavuutta on pyritty lisäämään myös aineistotriangulaation avulla. Tutkimuksessa haastatteluiden avulla kerätty aineisto yhdistetään yritysten tilinpäätösinformaatioon.

Tutkimuksen siirrettävyys viittaa laadullisessa tutkimuksessa tutkimustulosten yleistettävyyteen. Laadullisen tutkimuksen tuloksia ei määrällisen tutkimuksen tavoin aina voida siirtää tutkimusjoukon ulkopuolelle. Usein laadullisen tutkimuksen tuloksia ei edes ole tarkoituksenmukaista yleistää tai siirtää toiseen viitekehukseen. (Lincoln & Cuba 1985.) Tämän tutkimuksen tulosten siirrettävyys on hyvin harkinnanvaraista. Siirrettävyyttä on tässä tutkimuksessa kuitenkin pyritty parantamaan tutkimuskohteen ja haastateltavien henkilöiden mahdollisimman tarkalla kuvaamisella. Tutkimuksen tarkoituksena on kuitenkin se, että teemahaastatteluihin osallistuneita tilintarkastajia ei voida tunnistaa tutkimuksesta. Lisäksi aineiston kerääminen ja aineiston käsittelyn prosessit on kuvattu tutkimuksessa yksityiskohtaisesti, jotta lukija voi seurata tutkimuksen etenemistä vaihe vaiheelta. Tutkimuksen vahvistettavuudella tarkoitetaan laadullisen tutkimuksen yhteydessä tutkijan oman objektiivisuuden ja ennakkoodotusten vaikutusta tutkimuksen tuloksiin. Laadullisessa tutkimuksessa päästään harvoin täydelliseen objektiivisuuteen. (Lincoln & Cuba 1985.) Tämä tutkimuksen aineiston keruu ja analysointi on pyritty suorittamaan mahdollisimman objektiivisesti.

6.3 Tutkimuksen rajoitteet ja jatkotutkimusehdotukset

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli tutkia pro forma -raportoinnin erityispiirteitä ja laatua suomalaisilla osakemarkkinoilla. Tässä tutkimuksessa on tapaustutkimuksen tavoin käyty läpi Nokian ja Terveystalon pro forma -raportointia. Nokian ja Terveystalon raportointikäytäntöjä vertaillaessa tulee huomioida yritysten ja raportointitilanteiden lähtökohtainen erilaisuus, joka rajoittaa yritysten keskinäistä vertailua. Tämän lisäksi tutkimuksen rajoitteena voidaan pitää Nokian ja Terveystaloa koskevien tutkimustuloksien yleistettävyyttä. Nokian ja Terveystalon pro forma -raportoinnista ei voida tehdä tilastollisia yleistyksiä. Usein tapaustutkimuksen pääasiallinen tarkoitus onkin tuottaa yksityiskohtaista ja täsmällistä tietoa tutkittavasta aiheesta erilaisten tapausten avulla (Stake 1995, 7-8). Näin on myös tässä tutkimuksessa. Tapaustutkimuksesta puhuttaessa käytetäänkin usein termiä analyttinen yleistäminen (Yin 2002).

Osana tutkimuksen empiriaa käytiin Helsingin pörssilistalta kokoluokaltaan suurten ja keskisuurten yritysten tilinpäätökset ja julkaistut pörssiesitteet läpi vuoden 2016 osalta. Tilinpäätösinformaation läpikäyminen ja tutkimuksen tulokset tältä osin perustuvat siis ainoastaan yhden vuoden ajanjaksoon, joka rajoittaa tutkimuksen tulosten yleistettävyyttä, sillä pro forma -informaation julkaiseminen on yrityksillä hyvin tilannekohtaista. Tilinpäätösinformaation ohella tutkimuksen aineisto koostui haastatteluiden avulla kerätystä aineistosta. Tutkimuksen rajoitteista puhuttaessa on hyvä muistaa, että teemahaastattelun

tulokset heijastavat haastateltavien henkilökohtaisia näkemyksiä pro forma -raportoinnista, eivätkä siten ole yleistettävissä. Tutkimuksen luonteesta ja pro forma -raportoinnin vähäisyydestä johtuen haastatteluaineisto on varsin pieni ja voidaankin pohtia, olisiko suuremman otoskoon avulla saatu aikaan laadukkaampi haastatteluaineisto. Haastateltavien määrän voidaan nähdä vaikuttavan erityisesti tutkimuksen tulosten yleistettävyyteen. Tutkimuksen luotettavuudesta ja rajoitteista puhuttaessa tulee myös huomioida, että tutkimusaineiston analyysissä käytettävät ja esiin nousevat teemat perustuvat tutkijan omiin tulkintoihin haastatteluiden sisällöstä ja tutkimuskohteena olevan ilmiön teoreettisesta viitekehystä.

Pro forma -raportointi tarjoaa useita jatkotutkimusmahdollisuuksia, sillä suomalaisilla osakemarkkinoilla pro forma -raportointia on tutkittu verrattain vähän. Tässä tutkimuksessa teemahaastatteluihin oli valittu yksinomaan auktorisoituja tilintarkastajia, mutta jatkotutkimuksen näkökulmasta mielenkiintoista olisi tutkia myös muiden kohderyhmien kuten esimerkiksi analyytikoiden tai sijoittajien näkemyksiä pro forma -raportoinnin informatiivisuudesta. Esimerkiksi Elliott (2006) on Yhdysvalloissa tehnyt vastaavan tutkimuksen pro forma -lukujen tunnusomaisten piirteiden vaikutuksista ei-ammattimaisten sijoittajien ja analyytikoiden mielipiteisiin. Teemahaastatteluihin valitut tilintarkastajat edustivat tässä tutkimuksessa vain yhtä tilintarkastusyhteisöä, joten jatkotutkimuksessa mielenkiintoista olisi selvittää esimerkiksi neljän suurimman tilintarkastusyhteisön suhtautumista ja käytäntöjä pro forma -raportointiin liittyen. Tilintarkastuksen näkökulmasta tarkasteltuna mielenkiintoista olisi tutkia myös tilintarkastuspalkkioiden ja pro forma -toimeksiantojen välistä suhdetta. Esimerkiksi Chen ym. (2012) on tehnyt Yhdysvalloissa vastaavan pro forma -lukujen opportunistisista käytöstä ja tilintarkastajien palkkioiden välistä yhteyttä havainnollistavan tutkimuksen.

Jatkotutkimuksen näkökulmasta mielenkiintoista olisi selvittää Nokian tekemien pro forma -oikaisujen vaikutuksia tulevaisuuden kassavirtoihin, sillä esimerkiksi Doyle ym. (2003) havaitsivat tutkimuksessaan arvioitavissa olevien tulevaisuuden rahavirtojen laskevan todennäköisemmin silloin jos yritys on tehnyt suuria oikaisukirjauksia.

LÄHTEET

- Alkio, J. 2004. Nokia luopuu kiisteltyjen pro forma -lukujen käytöstä. Helsingin sanomat. <<https://www.hs.fi/talous/art-2000004197628.html>> 26.4.2018
- Aubert, F. 2010. The relative informativeness of GAAP and pro forma earnings announcements in France. *Journal of Accounting and Taxation* 2(1), 1-14.
- Ball, R. 2006. International financial reporting standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and Business Research* 36(sup1), 5-27.
- Ball, R., & Brown, P. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 159-178.
- Barth, M. E., Gow, I. D., & Taylor, D. J. 2012. Why do pro forma and Street earnings not reflect changes in GAAP? Evidence from SFAS 123R. *Review of Accounting Studies* 17(3), 526-562.
- Barnes, P. 1987. The analysis and use of financial ratios: A review article. *Journal of Business Finance & Accounting* 14(4), 449-461.
- Beatty, A., & Harris, D. G. 1999. The effects of taxes, agency costs and information asymmetry on earnings management: A comparison of public and private firms. *Review of Accounting Studies* 4(3-4), 299-326.
- Beatty, A., & Weber, J. 2006. Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments. *Journal of Accounting Research* 44(2), 257-288.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15(1), 1-24.
- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E., & Larson, C. R. 2003. Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics* 36(1), 285-319.
- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E., & Mergenthaler, R. D. 2004. Empirical evidence on recent trends in pro forma reporting. *Accounting Horizons* 18(1), 27-43.
- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E., & Mergenthaler, R. D. 2007. Who trades on pro forma earnings information? *The Accounting Review* 82(3), 581-619.
- Black, D. E., & Christensen, T. E. 2009. US managers' use of 'pro forma' adjustments to meet strategic earnings targets. *Journal of Business Finance & Accounting* 36(3-4), 297-326.
- Black, D. E., Black, E. L., Christensen, T. E., & Heninger, W. G. 2012. Has the regulation of pro forma reporting in the US changed investors' perceptions of pro forma earnings disclosures? *Journal of Business Finance & Accounting* 39(7 - 8), 876-904.

- Bloomfield, R. J. 2002. The "incomplete revelation hypothesis" and financial reporting. *Accounting Horizons* 16(3), 233-243.
- Braun, V., & Clarke, V. 2006. Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology* 3(2), 77-101.
- Brewer, J., & Hunter, A. 1989. *Multimethod research: A synthesis of styles*. Sage Publications, Inc.
- Brown, L. D., & Sivakumar, K. 2003. Comparing the value relevance of two operating income measures. *Review of Accounting Studies* 8(4), 561-572.
- Chen, K. H., & Shimerda, T. A. 1981. An empirical analysis of useful financial ratios. *Financial Management*, 51-60.
- Chen, L., Krishnan, G., & Pevzner, M. 2012. Pro forma disclosures, audit fees, and auditor resignations. *Journal of Accounting and Public Policy* 31(3), 237-257.
- De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. 2011. The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research* 49(4), 895-931.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14(2), 235-250.
- Dimitrijević, D. 2015. The detection and prevention of manipulations in the balance sheet and the cash flow statement. *Ekonomski Horizonti* 17(2), 137-153.
- Doyle, J. T., Lundholm, R. J., & Soliman, M. T. 2003. The predictive value of expenses excluded from pro forma earnings. *Review of Accounting Studies* 8(2-3), 145-174.
- Elliott, W. B. 2006. Are investors influenced by pro forma emphasis and reconciliations in earnings announcements? *The Accounting Review* 81(1), 113-133.
- Elshafie, E., Yen, A., & Yu, M. 2010. The association between pro forma earnings and earnings management. *Review of Accounting and Finance* 9(2), 139-155.
- Eriksson, P., & Kovalainen, P. 2008. *Qualitative methods in business research*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Eskola, J., & Suoranta, J. 1998. *Johdatus laadulliseen tutkimukseen*. Tampere: Vastapaino.
- ESMA. 2015. ESMA/2015/1415fi vaihtoehtoiset tunnusluvut. <https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/10/2015-esma-1415fi.pdf>. 24.4.2018
- Feroz, E. H., Kim, S., & Raab, R. L. 2003. Financial statement analysis: A data envelopment analysis approach. *Journal of the Operational Research Society* 54(1), 48-58.
- Finanssivalvonta. 2008. Määräykset ja ohjeet 45/505. Standardi 5.2a Arvopaperin tarjoaminen ja listalleotto. http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Uusi/Kumotut/Documents/kumotut_/5.pdf 15.5.2018.

- Finanssivalvonta. 2013. Määräykset ja ohjeet 7/2013. Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus. <
http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Uusi/Kumotut/Documents/07_2013.M1.pdf>. 9.12.2017.
- Finanssivalvonta. 2017. Tiedonantovelvollisuus.
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Tiedonantovelvollisuus/Pages/Default.aspx>. 10.4.2018.
- Frederickson, J. R., & Miller, J. S. 2004. The effects of pro forma earnings disclosures on analysts' and nonprofessional investors' equity valuation judgments. *The Accounting Review* 79(3), 667-686.
- Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. 2015. Earnings management: An analysis of opportunistic behaviour, monitoring mechanism and financial distress. *Procedia Economics and Finance* 28, 190-201.
- Grinblatt, M., & Titman, S. 2002. *Financial markets and corporate strategy* (2nd ed. International edition painos). Boston (MA): McGraw-Hill/Irwin.
- Grönlund, T., Louko, A., & Vaihekoski, M. 2008. Corporate real estate sale and leaseback effect: Empirical evidence from Europe. *European Financial Management* 14(4), 820-843.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. 2010. A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics* 50(2-3), 127-178.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Heurlin, A. 2018. Nokian tulos ylitti ennusteet - Tämän vuoden näkymät vaisut. *Kauppalehti*. <<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/nokia-ylitti-ennusteet---tulos-laskee-tana-vuonna/fVb8KLJz>>. 2.5.2018
- Higgins, P. & Garry, K. 2016. SEC updates interpretive guidance on non-GAAP financial measures. PWC.
 <<https://www.pwc.com/us/en/cfodirect/publications/in-brief/sec-non-gaap-financial-measures.html> > 9.3.2018.
- Hirsjärvi, S., & Hurme, H. 2008. *Tutkimushaastattelu : Teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.
- Hsieh, H., & Shannon, S. E. 2005. Three approaches to qualitative content analysis. *Qualitative Health Research* 15(9), 1277-1288.
- ST-Akatemia. 2018. IFRS-standardit 1.1.2014 alkavilla tilikausilla noudatettavat vaatimukset. 2014. Helsinki: KHT-Media.
- Johnson, R. B., & Onwuegbuzie, A. J. 2004. Mixed methods research: A research paradigm whose time has come. *Educational Researcher* 33(7), 14-26.
- Johnson, W. B., & Schwartz, W. C. 2005. Are investors misled by "pro forma" earnings? *Contemporary Accounting Research* 22(4), 915-963.
- Kallunki, J. 2014. *Tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Kallunki, J. 2015. *Tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Kallunki, J., & Kytönen, E. 2002. *Uusi tilinpäätösanalyysi* (3. uud. p. painos). Helsinki: Kauppakaari.

- Kaminski, K. A., Sterling Wetzel, T., & Guan, L. 2004. Can financial ratios detect fraudulent financial reporting? *Managerial Auditing Journal* 19(1), 15-28.
- Kankare, M. 2018. Loistavaa Nokia? Liikevaihto 23 miljardia, liiketulos 16 miljoonaa euroa. *Talouselämä*.
<https://www.talouselama.fi/uutiset/loistavaa-nokia-liikevaihto-23-miljardia-liiketulos-16-miljoonaa-euroa/10ef96b0-9d02-3728-90dc-2c36c445e89d>. 2.5.2018.
- Karjalainen, J., & Parkkonen, J. 2003. *Arvopaperimarkkinalaki*. Helsinki: Talentum : Lakimiesliiton kustannus.
- Kirjanpitolaki 2015. 1620/30.12.2015
- Korhonen, P. 2011. *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi (9. korj. laitos painos)*. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.
- Laitinen, E. K. 1989. *Yrityksen talouden mittarit*. Espoo: Weilin + Göös.
- Laitinen, E. K. 2002. *Strateginen tilinpäätösanalyysi : Perinteisestä analyysistä yrityksen arvon määrittämiseen*. Helsinki: Kauppakaari.
- Lincoln, Y. S. & Guba, E. G. 1985. *Naturalistic inquiry*. Beverly Hills, CA: Sage.
- Leppiniemi, J., & Kykkänen, T. 2005. *Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta (4. uud. p. painos)*. Helsinki: WSOY.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69(3), 505-527.
- Lev, B., & Thiagarajan, S. R. 1993. Fundamental information analysis. *Journal of Accounting Research*, 190-215.
- Lev, B., & Zarowin, P. 1999. The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research* 37(2), 353-385.
- Lougee, B. A., & Marquardt, C. A. 2004. Earnings informativeness and strategic disclosure: An empirical examination of "pro forma" earnings. *The Accounting Review* 79(3), 769-795.
- Malkiel, B. G., & Fama, E. F. 1970. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance* 25(2), 383-417.
- Miles, M. B. and Huberman, A. M. 1994. *An expanded sourcebook - Qualitative data analysis, 2nd Edition*. Thousand Oaks, California: Sage Publications, Inc
- Myers, M. D. 2013. *Qualitative research in business and management*: Sage.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2002. *Tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Edita.
- Nokia. 2017. Vuoden 2017 viimeisen neljänneksen ja koko vuoden 2017 katsaus.
 <https://www.nokia.com/sites/default/files/files/nokia_results_2017_q4_fi.pdf>26.4.2018
- Ou, J. A., & Penman, S. H. 1989. Financial statement analysis and the prediction of stock returns. *Journal of Accounting and Economics* 11(4), 295-329.
- Outotech. 2016. *Tilinpäätös ja hallituksen toimintakertomus 2016*.
 <https://www.outotec.fi/globalassets/company/investors/2016/reports-and-presentations/outotec_tp_fi_2016_final.pdf>4.5.2018
- Parkkonen, J., & Knuts, M. 2014. *Arvopaperimarkkinalaki (5., uud. p. painos)*. Helsinki: Talentum.

- Pohjola, M., Pekkarinen, J., & Sutela, P. 2006. Taloustiede. Porvoo ; Helsinki: WSOY Oppimateriaalit.
- Pro forma -taloudellinen informaatio 2001. Helsinki: KHT-Media.
- Puusa, A., & Juuti, P. 2011. Menetelmäviidakon raivaajat : Perusteita laadullisen tutkimuslähestymistavan valintaan. Helsinki: JTO.
- Pörssisäätiö, 2016. Pörssilistautujan käsikirja.
<http://www.porssisaatio.fi/wpcontent/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf> 9.12.2017
- Salmi, I. 2004. Mitä tilinpäätös kertoo? (2. uud. p.). Helsinki: Edita.
- Salmi, I. 2010. Mitä tilinpäätös kertoo? (6. p. painos). Helsinki: Edita.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. Accounting Horizons (3), 91- 102.
- SEC. 2017. Financial Reporting Manual.
<<https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cffinancialreportingmanual.pdf>> 21.12.2017.
- Spohr, J. 2004. Earnings management and IPOs-evidence from finland. Liiketaloudellinen Aikakauskirja, 157-172.
- Stake, R. E. 1995. The art of case study research: Sage.
- Stiece, E. K., & Stiece, J. D. 2006. Financial accounting: Reporting & analysis (7, revised painos) Thomson / South-Western.
- Suomen Tilintarkastajat ry. 2018. Tilintarkastajan raportointi 2017 - kertomukset, lausunnot ja muut asiakirjat.
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. 1998. Earnings management and the long - run market performance of initial public offerings. The Journal of Finance 53(6), 1935-1974.
- Terveystalo. 2017. Terveystalo Oyj Vuosikertomus 2017.
<https://www.terveystalo.com/Global/Vuosikertomus2017/TT_Vuosikertomus_2017_Final.pdf> 26.4.2018.
- Terveystalo. 2017. Terveystalo Oyj esite 27.9.2017.
<<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Esitteet/Esiterekisteri/Pages/Esiterekisteri.aspx>> 22.4.2018
- Tuomi, J. 2009. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi (6. uud. laitos.). Helsinki: Tammi.
- Tuomi, J., & Sarajärvi, A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi (Uudistettu laitos painos). Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.
- Wells, K. S., & Whitby, R. J. 2015. Evidence of motives and market reactions to sale and leasebacks.
- Yin, RK. 2002. Case study research (3. ed. Sage.) Thousand Oaks, CA